

Standortqualität 2016

September 2016

Swiss Issues Regionen

Standortqualität: Basel-Stadt wird Kanton Zürich überholen



SOI 2016
**Zug an der Spitze,
Aargau auf dem 3. Rang**
Seite 8

Ausblick SOI 2020
**Basel-Stadt überholt
Zürich, Genf mit
höchstem Ranggewinn**
Seite 10

Steuerbelastung
**USR III bringt
Bewegung ins
Steuer-Ranking**
Seite 12

Impressum

Herausgeber

Loris Centola
Global Head of Research
+41 44 333 57 89
loris.centola@credit-suisse.com

Fredy Hasenmaile
Head of Real Estate & Regional Research
+41 44 333 89 17
fredy.hasenmaile@credit-suisse.com

Autoren

Thomas Rühl
+41 44 333 72 65
thomas.ruehl@credit-suisse.com

Dr. Jan Schüpbach
+41 44 333 77 36
jan.schuepbach@credit-suisse.com

Andreas Bröhl
+41 44 332 42 74
andreas.broehl@credit-suisse.com

Simon Hurst
+41 44 333 13 72
simon.hurst@credit-suisse.com

Florence Hartmann
+41 44 334 32 89
florence.hartmann@credit-suisse.com

Kontakt

regionen.economicresearch@credit-suisse.com
+41 44 333 33 99

Besuchen Sie uns auf dem Internet:
www.credit-suisse.com/research

Redaktionsschluss

8. September 2016

Copyright

Die Publikation darf mit Quellenangabe zitiert werden.
Copyright © 2016 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr
verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Inhalt

Management Summary	4
Der Standortqualitätsindikator der Credit Suisse	5
Rahmenbedingungen als Basis für den wirtschaftlichen Erfolg	
Standortqualität 2016	8
Standortqualität der Schweizer Kantone und Regionen	
Ausblick Standortqualität 2020	10
Basel-Stadt überholt Zürich, Genf mit grösstem Ranggewinn	
Steuerbelastung	12
Ruhe vor dem Sturm: Erst die USR III bringt Bewegung ins Steuer-Ranking	
Verfügbarkeit von qualifizierten Arbeitskräften	16
Steigende Qualifikationsniveaus	
Verkehrstechnische Erreichbarkeit	18
NEAT erhöht die Erreichbarkeit in Uri und im Tessin	
Anhang: Resultate SQI 2016 im Detail	21
Komponenten der Standortqualität der Kantone	21
Standortqualität der Schweizer Wirtschaftsregionen	22

Management Summary

Seit 1997 zählen die quantitative Analyse der Standortqualität der Schweizer Kantone und Regionen sowie die jährliche Veröffentlichung der Resultate zum Research-Angebot der Credit Suisse. 2013 wurde der Standortqualitätsindikator zum letzten Mal umfassend methodisch überarbeitet. In der vorliegenden Studie präsentieren wir die Resultate für 2016 und einen Ausblick auf das Jahr 2020.

Sieben Teilindikatoren

Die Rahmenbedingungen für Unternehmen bestimmen das langfristige Wirtschaftspotenzial einer Region. Firmen investieren vor allem an attraktiven Standorten und schaffen damit Arbeitsplätze, was Wertschöpfung und Wohlstand generiert. Der intensive Standortwettbewerb zwingt die Schweizer Kantone und Regionen, ihre Attraktivität im Rahmen der Möglichkeiten zu optimieren. Der Standortqualitätsindikator der Credit Suisse misst die Attraktivität der Schweizer Regionen und Kantone für Unternehmen, wobei er sich auf sieben «harte» Standortfaktoren konzentriert. Er ist damit einerseits ein Wegweiser für Unternehmen, die verschiedene Standorte evaluieren, und kann andererseits als Benchmarking-Instrument für die Optimierung der kantonalen oder regionalen Standortpolitik dienen.

Bergegebiete mit anspruchsvoller Ausgangslage

Unter den Kantonen weist Zug die höchste Standortqualität auf, vor Zürich und dem Aargau. Diese Spitzenpositionen hängen nicht nur von einem einzelnen Indikator ab, sondern sind das Resultat einer günstigen Kombination verschiedener Standortvorteile. Unterhalb des Landesmittels positionieren sich gebirgige und periphere Kantone wie Jura, Wallis und Graubünden. Aufgrund ihrer anspruchsvollen Topografie verfügen diese Kantone naturbedingt über eine geringere Erreichbarkeit, was sich auch nur eingeschränkt ändern lässt.

Enorme Unterschiede innerhalb von Kantonen

Auf regionaler Ebene treten innerhalb der Kantone teils beträchtliche Unterschiede hinsichtlich der Attraktivität für Unternehmen zutage. So erreicht etwa die Stadt Bern den 24. Rang der 110 Wirtschaftsregionen, das Kandertal aber nur den 107. Rang. Das Bündner Rheintal positioniert sich auf dem 54. Rang, die Region Surselva auf dem 100. Ähnlich grosse Unterschiede finden sich im Kanton Waadt etwa zwischen Lausanne (Rang 40) und Pays d'Enhaut (Rang 108). Für derart heterogene Kantone gestaltet sich die Standortpolitik anspruchsvoll, da sich Regulierungen oder Fördermassnahmen nur bedingt regional massschneidern lassen.

Grosse Verschiebungen ab 2020

Mit der Unternehmenssteuerreform III (USR III) wird die Steuerpolitik voraussichtlich ab 2019 auf ein neues Fundament gestellt. Die meisten Kantone werden ihre ordentlichen Gewinnsteuersätze namhaft senken, um der Abschaffung von Privilegien für Statusgesellschaften entgegenzuwirken. Das Kantons-Ranking wird durch diese Massnahmen stark verändert: Basel-Stadt verdrängt Zürich vom 2. Rang, Genf und das Waadtland gewinnen zahlreiche Ränge. Kantone, die abgesehen von einer geringen Steuerbelastung kaum andere Vorteile ins Feld führen können, verlieren relativ gesehen an Attraktivität. Die Eröffnung der Basistunnels am Gotthard und Monte Ceneri erhöht ausserdem die Erreichbarkeit der Kantone Tessin und Uri, was sich jedoch nur geringfügig auf den Standortqualitätsindikator auswirkt.

Der Standortqualitätsindikator der Credit Suisse

Rahmenbedingungen als Basis für den wirtschaftlichen Erfolg

Der Standortqualitätsindikator (SQI) der Credit Suisse misst die Attraktivität der Schweizer Regionen und Kantone aus Unternehmenssicht. Die Standortqualität wird in Form eines relativen Index gemessen, der auf den folgenden sieben quantitativen Teilindikatoren basiert: Steuerbelastung der natürlichen und juristischen Personen, Verfügbarkeit von Hochqualifizierten und Fachkräften sowie Erreichbarkeit der Bevölkerung, der Beschäftigten und von Flughäfen.

«It's the economy, stupid!»

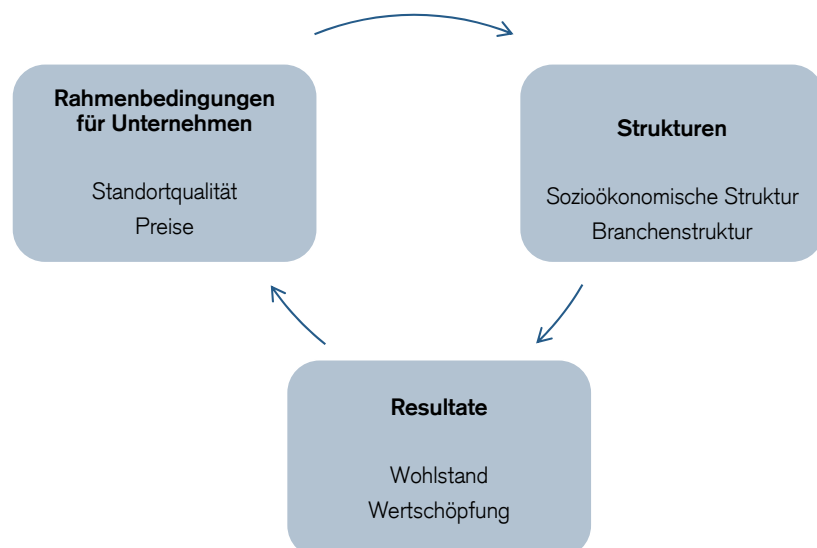
Regierungen versprechen ihren Wählern Wohlstand. Diese Zielgrösse steht im Mittelpunkt aller Regierungsprogramme in Demokratien und damit auch in der Schweiz. Die jüngsten Krisenzeiten haben gezeigt, dass etwa Klimaziele in den Hintergrund treten, sobald die Prosperität nicht mehr gewährleistet ist. Die Frage ist jedoch: Wie lassen sich Wohlstand und Wertschöpfung erreichen oder steigern? Konsens ist, dass die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen eine zentrale Rolle spielen, denn Wohlstand basiert immer auf einer vorgängig erbrachten Wertschöpfung. Um die Chancen einer Wiederwahl zu erhöhen, haben Regierungen bzw. die Mitglieder von Konkordanzregierungen somit alle Anreize, optimale wirtschaftliche Rahmenbedingungen anzustreben.

Hohe Standortqualität impliziert hohes Wirtschaftspotenzial

Nicht alle Schweizer Regionen sind wirtschaftlich gleich erfolgreich. Neben den unveränderbaren natürlichen Voraussetzungen bildet die Standortqualität die Basis für das wirtschaftliche Potenzial einer Region. In Abhängigkeit von den gebotenen Rahmenbedingungen und den darauf gewachsenen Strukturen erreichen die Regionen unterschiedliche Resultate (vgl. Abb.). An attraktiven Orten siedeln sich neue Unternehmen an, und bereits dort ansässige investieren stärker als in weniger attraktiven Gebieten. Ansiedlungen oder Investitionen erhöhen das Wertschöpfungspotenzial einer Region und schaffen Arbeitsplätze sowie Einkommen für die Einwohner im Einzugsgebiet.

Wirkungsmodell regionale Wirtschaft

Indikative Darstellung



Quelle: Credit Suisse

Rahmenbedingungen: Ansatzpunkt für die Wirtschaftspolitik

Zu den Rahmenbedingungen für Unternehmen zählen die geltenden Gesetze, Marktbedingungen, natürliche und geografische Gegebenheiten, Preise und weitere Grundlagen der Geschäftstätigkeit. Während etwa die Topografie oder die geografischen Distanzen zu anderen Standorten unveränderbar sind, kann die Politik einen Teil der Rahmenbedingungen gestalten (z.B. mit der Steuerpolitik) oder zumindest beeinflussen (z.B. mit Verkehrsinvestitionen zur Erhöhung der Erreichbarkeit). Im Gegensatz dazu ist die politische Einflussnahme auf wirtschaftliche Strukturen

meist nicht nachhaltig, wie die Vergangenheit zeigt. Umverteilungspolitik zielt auf die wirtschaftlichen Resultate ab, vermag das Volumen an Wohlstand und Wertschöpfung aber nicht zu erhöhen.

Die Struktur von Bevölkerung und Wirtschaft einer Region ...

Entsprechend den gebotenen Rahmenbedingungen hat sich in jeder Region im Laufe der Zeit eine Bevölkerungs- und Wirtschaftsstruktur gebildet. Steuersensitive Unternehmen und Privatpersonen suchen gezielt steuergünstige Regionen. Zentrale Lagen eignen sich etwa für Dienstleistungs- und Verkaufsgeschäfte, logistikintensive Firmen bevorzugen achsennahe Standorte. Das regionale Kostenniveau kann Unternehmen zur Verlagerung von Tätigkeiten in günstigere Gebiete oder ins Ausland zwingen, was den Wegzug der Industrie aus den Städten erklärt. Arbeitnehmer suchen ihren Wohnort in Abhängigkeit von ihrem Arbeitsort, dem resultierenden Pendelweg, der finanziellen Wohnattraktivität sowie weiteren Kriterien, was letztlich die soziodemografische Struktur einer Region definiert.

... ist die Grundlage für ihre wirtschaftlichen Resultate

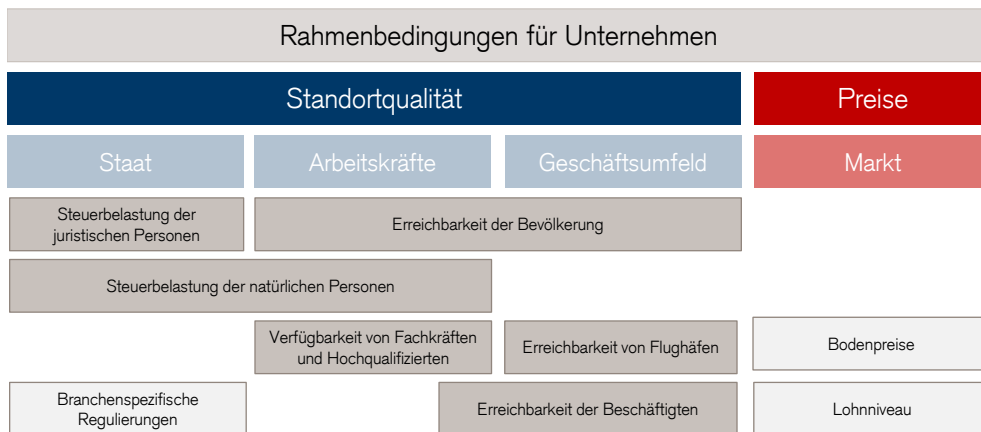
Abhängig von den strukturellen Parametern einer Region wirkt sich die Konjunktur unterschiedlich auf die wirtschaftlichen Resultate einer Region aus. Eine Rezession kann beispielsweise die Einkommen und die Wertschöpfung in strukturschwachen Gegenden stärker belasten als in strukturell robusten Regionen. Massgeblich für die Höhe der regionalen Einkommen ist die sozioökonomische Struktur der Bevölkerung, d.h. die Zusammensetzung der Altersklassen, Berufe, Nationalitäten usw. Neben Wertschöpfung und Wohlstand führt wirtschaftliche Aktivität auch zu unerwünschten Resultaten, etwa zu Abfall und Ressourcenverbrauch.

Wie messen wir Standortqualität?

Der Standortwettbewerb ist ein Markt wie jeder andere: Unternehmen wählen aus unterschiedlichen Standorten einen für sie geeigneten aus und bezahlen dafür einen Marktpreis. Die Standortqualität stellt somit die Summe aller Vorteile dar, die ein bestimmter Ort im Vergleich zu anderen Standorten anbietet (vgl. Abb.). Ziel unseres Indikators ist es, die Standortqualität in einer allgemein repräsentativen Form zu erfassen. Wir gruppieren die einzelnen Standortfaktoren dabei in die Bereiche Arbeitskräfte, Geschäftsumfeld und Staat. Wie in anderen Märkten bestimmt die Attraktivität eines Standorts massgeblich die jeweiligen Preise. Neben Boden- und Mietpreisen zählen dazu auch das regionale Lohnniveau sowie weitere Kostenkomponenten.

Standortqualität und Preise aus Sicht der Unternehmen

Fokus auf «harte» Standortfaktoren, nicht abschliessende Darstellung



Quelle: Credit Suisse

Ziel: Erfassung der Unterschiede zwischen den Schweizer Regionen

Wir konzentrieren uns ausschliesslich auf «harte» Standortfaktoren, die quantitativ messbare, allgemein relevante Kriterien darstellen. Die Messung «weicher» Faktoren – etwa der Landschaftsqualität oder der Dienstleistungsqualität der Behörden – ist schwieriger, da sie nicht quantifizierbar sind oder individuellen Werturteilen unterliegen. Um die Standortqualität der Schweizer Regionen zu vergleichen, blenden wir ausserdem nationale Faktoren aus, die landesweit identisch sind. So stellt etwa die Verfügbarkeit von Kapital eine wichtige Grundlage für Investitionen dar; hier sind die Unterschiede zwischen den Schweizer Regionen jedoch kaum nennenswert.

Sieben Faktoren zur Messung der Standortqualität

In früheren Epochen standen bezüglich Standortqualität Kriterien wie Ackerland, die Nähe zu Rohstoffen oder der Zugang zu Energie aus Fließgewässern im Zentrum. Aus Sicht der heutigen Branchenstruktur sind jedoch andere Standortfaktoren in den Fokus gerückt: Wissensintensive Industrie- und Dienstleistungsbetriebe sind vor allem auf hochqualifizierte Mitarbeiter, eine

tiefe Steuerbelastung und eine hohe verkehrstechnische Erreichbarkeit angewiesen. Da der Standortwettbewerb vor allem auf wertschöpfungsstarke Unternehmen abzielt, nehmen wir hauptsächlich deren Sichtweise ein. Wir konzentrieren uns auf die Bereiche Arbeitskräfte, Geschäftsumfeld und Staat. Sämtliche Unternehmen sind in der einen oder anderen Form auf diese Standortfaktoren angewiesen, sodass diese Kriterien allgemeingültigen Charakter haben.

Steuerbelastung der juristischen Personen	Die Gewinn- und Kapitalbelastung ist für Unternehmen direkt erfolgsrelevant.
Steuerbelastung der natürlichen Personen	Eine tiefe steuerliche Belastung von Einkommen und Vermögen erleichtert den Zuzug von qualifizierten Arbeitskräften.
Verfügbarkeit von Fachkräften	Produktionsnahe oder kaufmännische Unternehmen sind auf Arbeitskräfte mit Berufsausbildung angewiesen.
Verfügbarkeit von Hochqualifizierten	In wissensintensiven Wirtschaftsbereichen sind hochqualifizierte Mitarbeiter der zentrale Produktionsfaktor.
Erreichbarkeit der Bevölkerung	Je grösser das Einzugsgebiet und je effizienter die Infrastrukturen, desto grösser die Nähe zu Endkunden und Arbeitskräften.
Erreichbarkeit der Beschäftigten	Nähe zu anderen Unternehmen vereinfacht die firmenübergreifende Zusammenarbeit, die Arbeitsteilung und den Handel von Firma zu Firma.
Erreichbarkeit von Flughäfen	Ein zentraler Standortfaktor für international tätige Unternehmen.

Preise: Kehrseite der Medaille

Die Kosten einer Ansiedlung sind ein wichtiger Standortfaktor. Die Preise verhalten sich jedoch weitgehend als Spiegelbild der Qualität: An besonders begehrten Standorten sind etwa höhere Immobilienpreise zu erwarten. Für die Berechnung der Standortqualität werden die Preise daher bewusst ausgeklammert.

Standortqualität: eine quantitative Aussage über wirtschaftliche Potenziale

Die Bewertung der einzelnen Teilindikatoren erfolgt auf der Ebene der Gemeinden und wird zu einem Gesamtindikator zusammengefasst. Die Gewichtung der Teilindikatoren basiert dabei auf dem relativen Einfluss der Teilindikatoren auf die wirtschaftliche Entwicklung in der Vergangenheit. Anschliessend können die Werte auf die verschiedenen regionalen Ebenen – Kantone und Wirtschaftsregionen – aggregiert werden. Da es sich bei der Standortqualität nicht um eine absolut messbare Grösse handelt, werden die Ergebnisse in standardisierter Form dargestellt, und zwar relativ zum Schweizer Durchschnitt und den anderen Regionen. Eine individuelle Verbesserung – etwa eine Steuersenkung in einem spezifischen Kanton – führt somit zu einer relativen Verschlechterung der Standortqualität der anderen Regionen. In einer Gesamtsicht treten so die wirtschaftlichen Potenziale sowie die individuellen Stärken und Schwächen einer Region quantitativ messbar zutage.

Standortqualität 2016

Standortqualität der Schweizer Kantone und Regionen

Zug und Zürich behaupten sich an der Spitze. Der Aargau stösst im Kantons-Ranking auf den 3. Rang vor. Aufgrund steuerlicher Massnahmen verlieren die Kantone Schwyz und Glarus an Attraktivität für Unternehmen.

Stabile Spitzenränge, dicht gedrängtes Mittelfeld

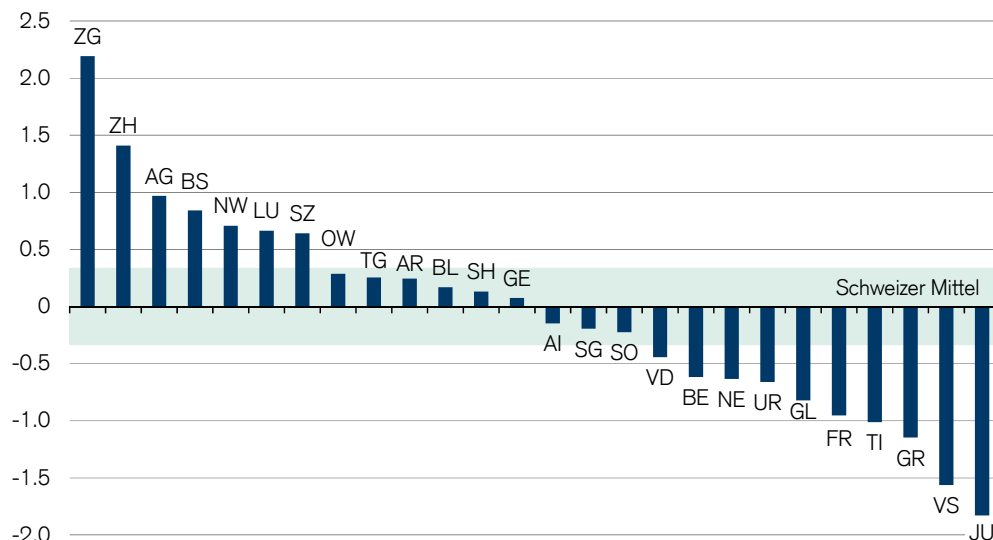
Nicht alle Zentrums Kantone rangieren vorne

Der Standortqualitätsindikator (SQI) drückt die Attraktivität der Schweizer Kantone und Regionen als synthetischen Indikator im Vergleich zum Schweizer Durchschnitt von null aus. Werte zwischen -0.3 und $+0.3$ können als Mittelfeld bezeichnet werden, höhere Werte bedeuten eine überdurchschnittliche Attraktivität, tiefere Werte eine geringere. Die höchste Standortqualität weist mit einigem Vorsprung der Kanton Zug auf, gefolgt von Zürich (vgl. Abb.). Darauf folgt ein Feld von fünf Verfolgern, die Kantone Aargau, Basel-Stadt, Nidwalden, Luzern und Schwyz. Im breiten Mittelfeld positionieren sich diverse Agglomerationskantone sowie der Stadtkanton Genf.

Unterhalb des Landesmittels kommen ländliche und gebirgige Kantone zu liegen. Deren natürliche Rahmenbedingungen – z.B. die Topografie und die Distanz zu den grösseren Wirtschaftszentren – erschweren die Standortpolitik und sind weitgehend unveränderbar. Gleichwohl lässt sich die Positionierung beeinflussen, wie etwa das Beispiel des Kantons Uri zeigt, der sich deutlich günstiger positionieren kann als andere Bergkantone. Die Zentrums Kantone Bern und Waadt positionieren sich ebenfalls unter dem Schweizer Durchschnitt.

Standortqualität der Schweizer Kantone 2016

Synthetischer Indikator, CH = 0



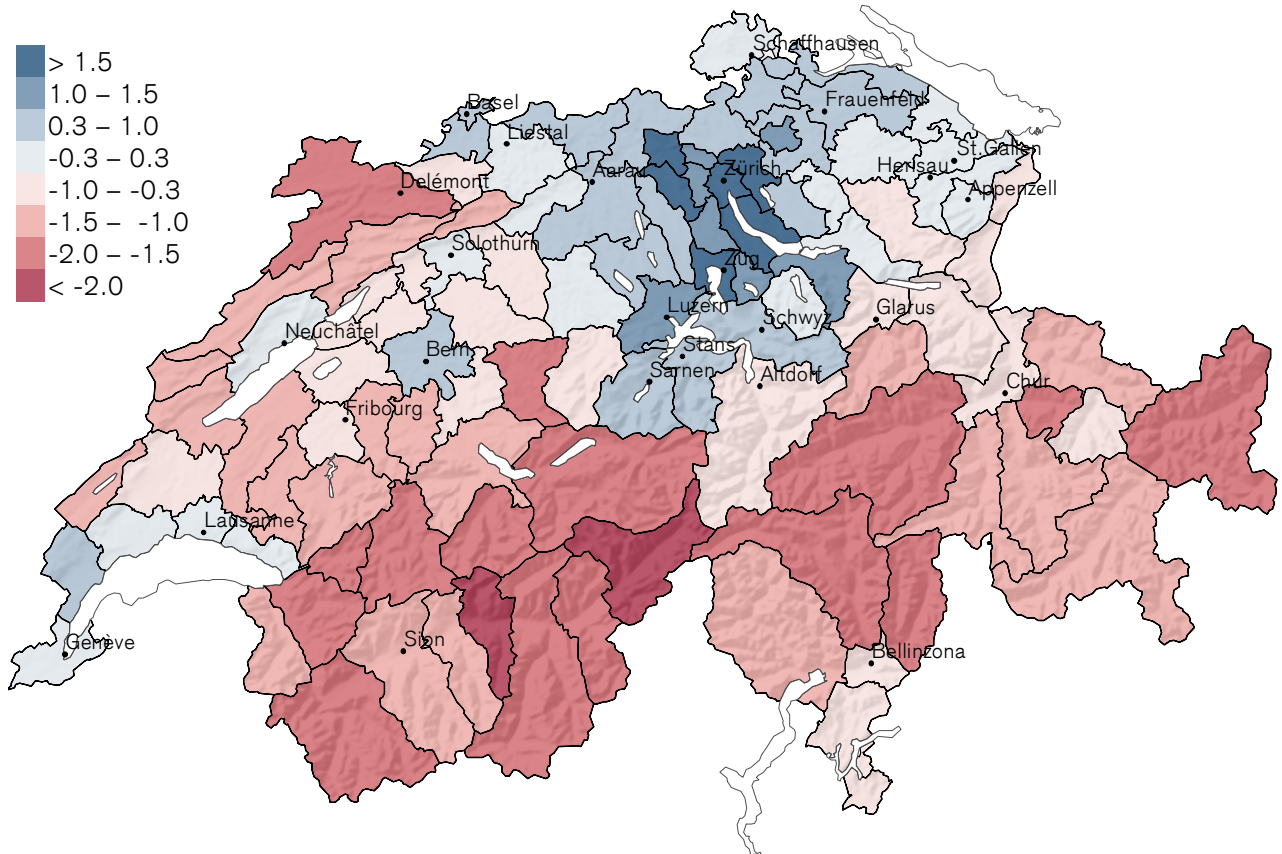
Quelle: Credit Suisse

Regionale Sicht: Erhebliche Unterschiede innerhalb von Kantonen

Die Betrachtung auf Ebene der Kantone greift in grösseren, heterogenen Kantonen – etwa Bern, Waadt, Tessin oder Graubünden – zu kurz. Aus diesem Grund betrachten wir die Standortqualität zusätzlich auf Ebene der Wirtschaftsregionen. Die Zentren Zürich, Zug, Baden, Luzern, Basel und Bern sowie die Agglomerationen zählen zu den attraktivsten Regionen für Unternehmen, was hauptsächlich deren verkehrstechnischer Erreichbarkeit zu verdanken ist. In der Romandie kann sich Nyon deutlich von seinen Nachbarregionen distanzieren, im Tessin tun dies die Regionen Mendrisio und Lugano. Die Regionen im Alpen- und Jurabogen sind aus Sicht der Unternehmen klar weniger attraktiv, was durch ihre Topografie und die teilweise beträchtlichen Fahrzeiten in die Ballungszentren bedingt ist. Die regional unterschiedlichen Ausgangslagen erschweren es den betreffenden Kantonen, ihre Standortpolitik auf die individuellen Stärken und Schwächen auszurichten. Beispielsweise ist aus Sicht von Unternehmen eine überdurchschnittliche Steuerbelastung in Zentren ein geringerer Nachteil als in der Peripherie. Dem ist so, weil die meist breiter angelegten staatlichen Leistungen oder Infrastrukturen in Ballungsräumen die höhere Belastung aus einer Kosten-/Nutzensicht aufwiegen können. Eine Übersicht über die Standortqualität der Wirtschaftsregionen und der einzelnen Standortfaktoren findet sich im Anhang.

Standortqualität der Wirtschaftsregionen*

2016, synthetischer Indikator, CH = 0



Quelle: Credit Suisse, Geostat

* Die 110 Schweizer Wirtschaftsregionen bilden die wirtschaftlichen Gegebenheiten bestmöglich ab und verlaufen nicht immer entlang der politischen Grenzen. Kantonsübergreifende Wirtschaftsregionen sind im Anhang (siehe S. 22) mit einem Stern gekennzeichnet.

Ausblick Standortqualität 2020

Basel-Stadt überholt Zürich, Genf mit grösstem Ranggewinn

In den kommenden Jahren werden sich einige Komponenten der Standortqualität deutlich verändern. Zum einen findet mit der Unternehmenssteuerreform (USR) III voraussichtlich ein fundamentaler Umbau der Unternehmensbesteuerung statt. Zudem wird mit der vollständigen Eröffnung der NEAT ab 2020 die Erreichbarkeit der Zentral- und Südschweiz verbessert. Wir wagen den Ausblick auf die Standortqualität im Jahr 2020.

Gewinnsteuersenkungen infolge der USR III

Basierend auf den bereits angekündigten Anpassungen der kantonalen Gewinnsteuersätze (siehe S. 14) haben wir den SQI-Teilindikator Steuerliche Attraktivität für juristische Personen neu berechnet. Für diese hypothetische Neuordnung des Kantons-Rankings wurden öffentlich verfügbare Informationen der Kantonsregierungen bis zum Redaktionsschluss berücksichtigt. Verschiedene Kantone haben ihre zukünftigen Steuersätze bereits publiziert, andere prüfen eine Anpassung ihrer Gewinnsteuer, haben aber noch keine konkreten Aussagen gemacht. Das neu berechnete Kantons-Ranking soll – auf Basis des aktuellen Kenntnisstands – einen Eindruck davon vermitteln, in welche Richtung sich die Standortqualität entwickeln könnte.

NEAT: Die neuen Alpen- tunnel lassen die Schweiz zusammenrücken

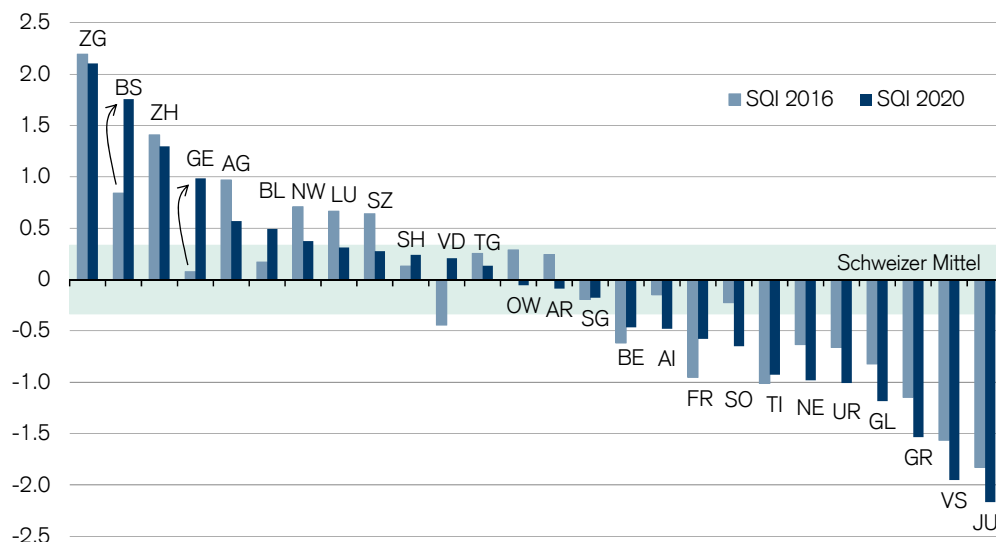
Die Neue Eisenbahn-Alpentransversale (NEAT) wird die Erreichbarkeit der Tessiner und Urner Regionen verbessern. Ihre Einzugsgebiete werden grösser, und sie rücken näher an die grossen Zentren. Um die Auswirkungen zu quantifizieren, haben wir den gesamten Fahrplan des öffentlichen Verkehrs (ÖV) nach Eröffnung der Basistunnel am Gotthard und am Ceneri modelliert. Auf Basis aller 450 Millionen Verbindungen zwischen sämtlichen Quadratkilometern sowie den Fahrzeitpräferenzen wurden die Einzugsgebiete aller Schweizer Ortschaften neu berechnet. Zusätzlich wurde der Einfluss ausländischer Ballungsräume einbezogen. Die verbesserte ÖV-Erreichbarkeit wird zu Verschiebungen bei den Indikatoren der verkehrstechnischen Erreichbarkeit führen (siehe S. 20) und somit auch Verschiebungen im Standortqualitätsindikator bewirken.

SQI 2020: Zug verteidigt den Spitzenrang

Die grössten Ranggewinne verzeichnen die Kantone Genf (+9 Ränge), Waadt (+6) und Basel-Landschaft (+5). Diese Kantone können den heutigen Nachteil der hohen Unternehmenssteuern wettmachen und springen daher in der Standortqualität nach vorne. Während der Kanton Zürich seit Beginn unserer Messung der Standortqualität den 2. Rang innehatte, wird er nun von Basel-Stadt überholt und auf den 3. Rang verdrängt.

Standortqualität der Schweizer Kantone 2016 und 2020 im Vergleich

Standortqualitätsindikator (SQI), synthetischer Index, CH = 0, 2016 und nach Neuberechnung der Teilindikatoren der Erreichbarkeit sowie der Steuerbelastung der juristischen Personen



Quelle: Credit Suisse

Verlieren die Urkantone ihren Nimbus?

Senkungen der ordentlichen Gewinnsteuersätze erhöhen die Standortqualität. Aufgrund der relativen Betrachtung der Standortqualität können Kantone trotz Entlastungen dennoch Ränge im Standortqualitätsindikator verlieren. So werden etwa die langjährigen steuerlichen Spitzenreiter ihres relativen Vorteils beraubt: Abgesehen von Zug sinkt der Indikatorwert sämtlicher Zentralschweizer und der beiden Appenzeller Kantone. Kantone wie Luzern und Neuenburg, welche die Gewinnsteuern bereits frühzeitig gesenkt haben, werden im Ranking ebenfalls zurückfallen, da das Gros der Kantone aufholt.

SQI-Einfluss der NEAT gering

Die Verbesserungen der ÖV-Erreichbarkeit durch die Eröffnung der Basistunnels am Gotthard und Monte Ceneri wirken sich im Vergleich zu den Steuersenkungen nur geringfügig auf den SQI aus. Trotz des künftigen zweiten Strassentunnels durch den Gotthard, der allerdings erst um 2030 in Betrieb genommen wird, wird die Kapazität auf der Strasse nicht höher und die Verbindung nicht schneller. Das Tessin gewinnt dank der neuen Bahnverbindung 0.04 Indexpunkte, Uri 0.01. Gleichwohl dürfte sich die NEAT im Tessin und in Uri auf spezifische Branchen – etwa den Tagestourismus, Logistikanbieter oder Pendlerströme und damit den Immobilienmarkt – förderlich auswirken.¹

¹ Siehe Credit Suisse Bulletin 02/2016: Gottardo.

Steuerbelastung

Ruhe vor dem Sturm: Erst die USR III bringt Bewegung ins Steuer-Ranking

Zentrales Element der Standortentwicklung und der am einfachsten zu beeinflussende SQI-Teilindikator ist die Steuerpolitik. In den letzten Jahren ist bei der Besteuerung sowohl von natürlichen Personen als auch von Unternehmen etwas Ruhe eingekehrt. Wegen der Unternehmenssteuerreform (USR) III dürften indessen zumindest die Gewinnsteuersätze wieder in Bewegung kommen.

Steuersenkungen erhöhen Standortqualität

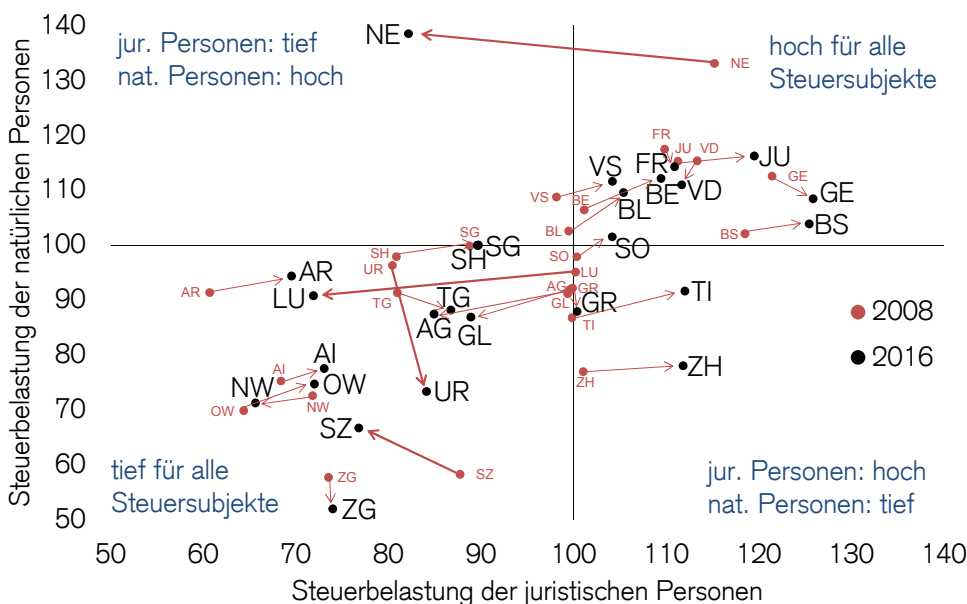
Die Steuerbelastung für Unternehmen und deren Mitarbeiter ist im kantonalen und im internationalen Standortwettbewerb eine gewichtige Komponente. Dies gilt insbesondere für hochqualifizierte und gut verdienende Arbeitnehmer oder vermögende Privatpersonen. Bei den Unternehmen sind es insbesondere hoch mobile und global tätige Gesellschaften, die ihre Standortwahl nicht zuletzt aufgrund fiskalischer Kriterien treffen. Zudem ist die Steuerbelastung im Gegensatz zu anderen Standortfaktoren keine Naturkonstante, sondern ein politisches Instrument. Der rege kantonale und internationale Steuerwettbewerb und damit verbundene Steuersenkungen zeugen davon, dass sich Politiker in der Vergangenheit gerne dieses Werkzeugs bedient haben. Während Steuern für Unternehmen einen bedeutenden Kostenfaktor darstellen, sind sie für die verschiedenen Staatsebenen eine bedeutende Einnahmequelle, weshalb zu geringe Steuereinnahmen diese vor finanzielle Probleme stellen können.

Steuerwettbewerb spielte vor allem bei den juristischen Personen

Der in den 1990er-Jahren und nach Einführung des Neuen Finanzausgleichs (NFA) lebhafteste Steuerwettbewerb um Privatpersonen hat in den letzten Jahren an Dynamik verloren. Zwischen 2008 und 2016 gab es mit Ausnahme des Kantons Uri nur kleinere Verschiebungen (vgl. Abb.). Im Vergleich dazu waren bei den juristischen Personen markante Veränderungen zu beobachten: Neuenburg und Luzern reduzierten die Steuerbelastung für Unternehmen am deutlichsten, aber auch die Kantone Schwyz und Aargau wurden konkurrenzfähiger.

Entwicklung der Steuerbelastung 2008–2016

Belastung der natürlichen (Einkommens- und Vermögenssteuern) und juristischen Personen (Gewinn- und Kapitalsteuern), synthetischer Index, CH = 100



Quelle: TaxWare, Credit Suisse

Geringe Verschiebungen bei den natürlichen Personen

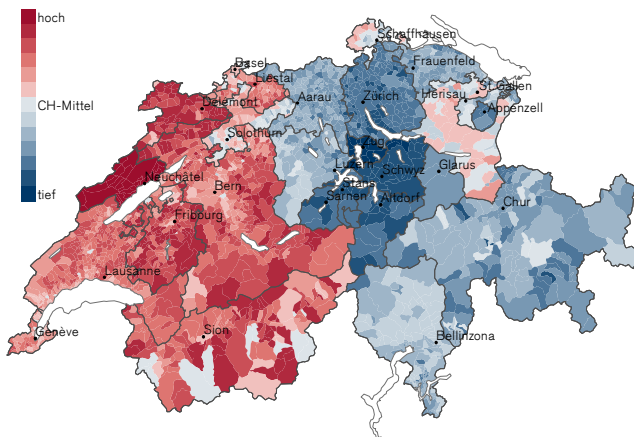
Die Spitze der steuergünstigen Kantone für natürliche Personen blieb 2016² im Vergleich zum Vorjahr beinahe unverändert: Zug baute seinen relativen Vorsprung auf den Kanton Schwyz aus, der 2015 erstmals seit Jahrzehnten eine Erhöhung der Steuern beschlossen hatte. Auf den folgenden Plätzen liegen Nidwalden und der Kanton Uri, der 2009 mit der Einführung der Flat Rate Tax Obwalden überholen konnte. Markante Verschiebungen wie jene von Uri ereigneten sich in den letzten Jahren aber nicht mehr. Einzig die Waadt konnte im aktuellen Ranking vier Plätze gutmachen und liegt neu auf Rang 21, vor Wallis, Bern, Freiburg, Jura und dem Schlusslicht Neuenburg. Insgesamt bleibt die steuerliche Zweiteilung der Schweiz bestehen: Die Westschweiz kennt klar höhere ordentliche Steuersätze für natürliche Personen (vgl. Abb.).

Juristische Personen: Aufsteiger Neuenburg schliesst die seit 2010 laufende Senkung der Unternehmenssteuern ab

Bei der Besteuerung der juristischen Personen gab es von 2015 bis 2016 ebenfalls nur geringe Verschiebungen. Die tiefsten Unternehmenssteuern werden in der Zentralschweiz erhoben (vgl. Abb.): Nidwalden, Appenzell Ausserrhoden und Luzern belegen die Spitzenplätze, dicht gefolgt von Obwalden, Appenzell Innerrhoden, Zug und Schwyz. Der Kanton Neuenburg, der 2016 die seit 2010 durchgeführte schrittweise Senkung der Gewinnsteuern abschliesst, verbesserte sich nochmals um zwei Ränge auf Rang 8. Der Kanton, der 2010 noch auf Rang 25 lag, ist heute in der Westschweiz bezüglich Unternehmenssteuern unbestritten am attraktivsten. Der Aargau konnte sich durch eine leichte Senkung des Gewinnsteuersatzes um vier Positionen auf Rang 10 verbessern. Im letzten Drittel der Rangliste gab es nur kleinere Verschiebungen. Die beiden letzten Plätze belegen nach wie vor Basel-Stadt und Genf, die vergleichsweise hohe ordentliche Steuersätze erheben. Die beiden Kantone haben sich jedoch als attraktive Standorte für präferenziiell besteuerte Unternehmen (Statusgesellschaften) positioniert, was im Ranking jedoch nicht berücksichtigt werden kann.

Steuerbelastung der natürlichen Personen

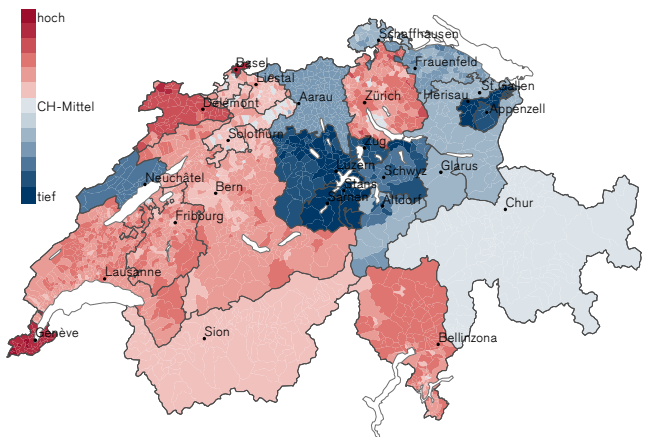
Belastung durch Einkommens- und Vermögenssteuern, synthetischer Index, 2016¹



Quelle: TaxWare, Credit Suisse

Steuerbelastung der juristischen Personen

Belastung durch Gewinn- und Kapitalsteuern, synthetischer Index, 2016¹



Quelle: TaxWare, Credit Suisse

USR III: Der grosse Umbau

Das Parlament hat die Vorlage zur dritten Reform der Unternehmensbesteuerung (USR III) im Juni 2016 angenommen. Die Reform soll die Unternehmensbesteuerung in der Schweiz mit den internationalen Standards in Einklang bringen.³ Heute profitieren Holding- und Verwaltungsgesellschaften (Statusgesellschaften), deren Umsatz und Kosten zum Grossteil im Ausland anfallen, von erheblichen Steuererleichterungen oder gar Steuerbefreiungen. Diese ungleiche Besteuerung von im In- und Ausland erzielten Erträgen ist in Zukunft nicht mehr zulässig. Stattdessen sollen auf Kantonebene neue Privilegien eingeführt werden, die auch im Ausland anerkannt sind. Viele Unternehmen werden voraussichtlich nicht von den geplanten neuen Steuerinstrumenten (insbesondere Patentbox und Förderung von Forschung und Entwicklung) profitieren können. Die Kantone müssen ihre steuerliche Attraktivität deshalb vermehrt über die ordentlichen Gewinnsteuersätze wahren. Die Mehrheit der Kantone plant folglich eine Reduktion der Gewinnsteuern. Der Bund soll diese Bestrebungen durch eine Erhöhung des Anteils der direkten Bundessteuer unterstützen, den die Kantone erhalten.

² Alle Steuerdaten beziehen sich wo möglich auf das Jahr 2016. Für sieben Kantone waren die aktuellsten Sätze noch nicht (AI, SG, TG, VS) oder noch nicht komplett (LU, FR, TI) verfügbar. Hier wurden die Steuerdaten von 2015 verwendet.

³ Weitere Informationen in der Regionalstudie Bassin Lémanique: «Unternehmenssteuern: Waadt und Genf unter Zugzwang», Credit Suisse, Februar 2016.

USR III bringt Bewegung ins Kantons-Ranking

Inzwischen hat die Mehrheit der Kantone kommuniziert, in welcher Grössenordnung die ordentlichen Gewinnsteuersätze in Zukunft liegen dürften. Basierend auf den bis Anfang September 2016 angekündigten Anpassungen bei der Gewinn- und Kapitalsteuer haben wir die Steuerbelastung juristischer Personen neu berechnet (vgl. Abb.). Verschiedene Kantone prüfen eine Anpassung ihrer Steuersätze, haben aber noch keine konkreten Aussagen gemacht. Die Positionen der Kantone dürften sich deshalb noch verschieben. Zudem müssen Steuersenkungen in den meisten Kantonen von den Bürgern genehmigt werden. Das neu berechnete hypothetische Kantons-Ranking soll – auf Basis des aktuellen Kenntnisstands – einen Eindruck davon vermitteln, in welche Richtung sich die Standortqualität entwickeln könnte. Die USR III wird den Steuerwettbewerb intensivieren.

Basel-Stadt, Waadt und Genf rücken in der Rangliste weit vor, Zug neu auch bei Unternehmenssteuern top

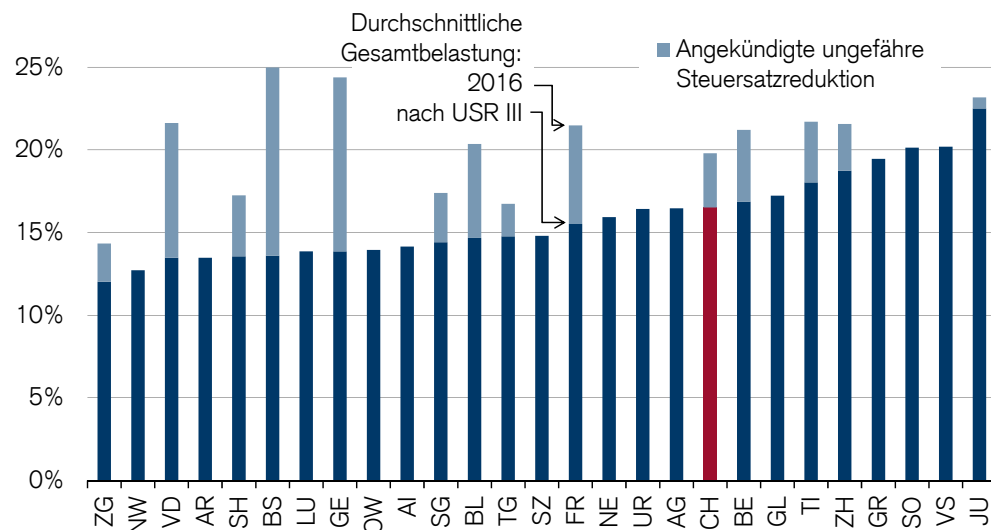
Zug würde mit der angestrebten Reduktion auf 12% neu auch bei den juristischen Personen den Spitzenrang belegen, gefolgt vom heute topplatzierten Nidwalden. In der Westschweiz und in Basel-Stadt – Standort zahlreicher privilegiert besteuert Konzerne – sollen die Unternehmenssteuern besonders stark fallen. Die Waadtländer Stimmbürger haben im März 2016 der Reduktion des ordentlichen Gewinnsteuersatzes von heute 21.65% auf 13.79% deutlich zugestimmt. In Genf soll der Satz von rund 24% letztendlich auf 13.49% fallen. Im Ranking der steuerlichen Gesamtbelastung würden die beiden Kantone in Zukunft die Ränge 3 und 8 belegen. Basel-Stadt beabsichtigt eine Reduktion des Gewinnsteuersatzes von heute 22.18% auf 13%. Zudem soll der heute mit 5.25 Promille relative hohe Kapitalsteuersatz auf 1 Promille gesenkt werden. Insgesamt resultiert für das heutige Schlusslicht Basel-Stadt eine Verbesserung um 20 Ränge auf Rang 6.

Steuerbelastung im Mittelfeld zwischen 15% und 16%

Die Gesamtbelastung durch Gewinn- und Kapitalsteuern beträgt im Mittelfeld in Zukunft zwischen 15% und 16%. Einige Kantone wie Appenzell Innerrhoden, Schwyz, Neuenburg und Uri belasten Unternehmen bereits heute in dieser Grössenordnung und haben bislang keine Steuerreduktionen in Aussicht gestellt. St. Gallen, Basel-Landschaft, Thurgau und Freiburg würden sich dank der geplanten Steuermassnahmen voraussichtlich im Mittelfeld positionieren.

USR III: Zug drängt an die Spitze; Waadt, Basel-Stadt und Genf rücken weit vor

Gesamtbelastung* durch Gewinn- und Kapitalsteuern, in % des Reingewinns, 2016 sowie unter Berücksichtigung der von den Kantonsregierungen bereits kommunizierten Anpassungen bei der Unternehmensbesteuerung



Quelle: TaxWare, Kantone, Credit Suisse * Durchschnittliche Belastung vor Steuern für eine Kapitalgesellschaft mit einem Kapital von CHF 2 Mio. und einem Reingewinn zwischen CHF 80'000 und CHF 1'040'000

Steuerbelastung für Berner und Zürcher Unternehmen bliebe überdurchschnittlich

Zürich und Bern gehören zu jenen Kantonen, bei denen ein grösserer Anteil der Steuereinnahmen auf ordentlich besteuerte Firmen entfällt. Eine Reduktion der ordentlichen Steuersätze auf das Niveau der günstigsten Kantone würde folglich deutlich grössere Mindereinnahmen bei den ordentlichen Steuerzahlern verursachen. Der Erhalt der steuerlichen Wettbewerbsfähigkeit – sowohl für die ansässigen Status- als auch für die gewöhnlichen Unternehmen – ist in solchen Kantonen kostspieliger. Der Kanton Zürich beabsichtigt denn auch lediglich eine Senkung des kantonalen Gewinnsteuersatzes von 8% auf 6%. Damit würde er auch in Zukunft zu den steuerlich weniger attraktiven Kantonen gehören: In der Stadt Zürich käme die effektive Gewinnsteuerbelastung (Bund, Kanton und Gemeinde) ungefähr bei 18.2% zu liegen. Der Kanton Bern rechnet in Szenarien mit Gewinnsteuerbelastungen von 16.37% respektive 17.96%. Am Ende dieser provisorischen Rangliste liegen Kantone, welche ihre Steuerstrategien noch nicht öffentlich gemacht haben.

Methodik:**Natürliche Personen:**

Für die Steuerbemessung bei den natürlichen Personen berücksichtigen wir die Einkommens- und Vermögenssteuern in Prozent des Bruttoeinkommens bzw. des Reinvermögens auf den Ebenen Bund, Kanton und Gemeinde. Dabei wenden wir die effektiven Steuersätze an, d.h. generell anwendbare Abzüge werden subtrahiert. Individuelle Abzüge (z.B. für Pendeln, Fremdbetreuungskosten, Ausbildungskosten, Gesundheitskosten) können nicht berücksichtigt werden, da sie je nach Haushalt stark unterschiedlich ausfallen. Neu wird beim SQI 2016 auch der Doppelverdienerabzug berücksichtigt. In die Berechnung der Einkommenssteuerbelastung beziehen wir sowohl das Niveau als auch die Progression über eine Einkommensspanne von CHF 50'000 bis CHF 300'000 ein. Aus den entsprechenden Einkommensstufen wird ein Index für die Einkommenssteuergrösse für jede Gemeinde gewonnen. Für die Vermögenssteuerbelastung für die Spanne von CHF 100'000 bis CHF 1'000'000 ermitteln wir die Steuerhöhe in Prozent des steuerbaren Vermögens, woraus wir einen Index auf Gemeindeebene bilden. Dieses Verfahren wird für die vier Haushaltstypen Alleinstehende, Ehepaare mit Kindern, Ehepaare ohne Kinder und Rentner wiederholt. Je nach Haushaltstyp wenden wir ein unterschiedliches Einkommens- und Vermögensniveau an. Für die Aggregation über die vier Haushaltstypen werden ihre jeweiligen Anteile an der Gesamtbevölkerung der Schweiz verwendet. Anschliessend wird aus den Indizes für die Einkommens- und die Vermögenssteuer ein Totalindex für die Steuerbelastung der natürlichen Personen generiert. In unserem Index nicht berücksichtigt werden Spezialsteuersysteme wie die Pauschalbesteuerung von in der Schweiz wohnhaften Ausländern oder die Quellenbesteuerung hier erwerbstätiger Ausländer oder Grenzgänger.

Juristische Personen:

Für die Bemessung der Besteuerung der juristischen Personen ermitteln wir die Belastung durch Gewinn- sowie Kapitalsteuern auf den Ebenen Bund, Kanton, Gemeinde und Kirche für eine Kapitalgesellschaft mit einem Kapital von CHF 2 Mio. und einem Reingewinn zwischen CHF 80'000 und CHF 1'040'000. Der berechnete Steuerindex misst die Gesamtsteuerbelastung in Prozent des Reingewinns für sämtliche Gemeinden. Anschliessend lässt sich der Index mit einer geeigneten Gewichtung auf die verschiedenen regionalen Ebenen aggregieren. Es werden ausschliesslich ordentliche Steuersätze auf Basis der kantonalen Steuergesetze verwendet, nicht jedoch Steuerprivilegien für Statusgesellschaften oder selektive Steuererleichterungen für neu gegründete oder neu angesiedelte Unternehmen. Die privilegierte Besteuerung führt in verschiedenen Kantonen zu einer tieferen durchschnittlichen Steuerbelastung. Diese lässt sich jedoch nur sehr eingeschränkt messen, da die Belastung unternehmensspezifisch ausfällt und aufgrund des Steuergeheimnisses keine detaillierten Statistiken existieren. Neue Privilegien, die im Rahmen der USR III vorgesehen sind (Patentbox, Abzüge für Forschung und Entwicklung usw.), werden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Verfügbarkeit von qualifizierten Arbeitskräften

Steigende Qualifikationsniveaus

Produktionsnahe oder kaufmännische Unternehmen sind auf Arbeitskräfte mit Berufsausbildung angewiesen. In wissensintensiven Wirtschaftsbereichen sind hochqualifizierte Mitarbeiter ein zentraler Produktionsfaktor. Der Bildungsstand hat in der Schweiz in den letzten Jahrzehnten stetig zugenommen – die regionalen Unterschiede bleiben aber beträchtlich.

Qualifizierte Arbeitskräfte als zentrale Ressource der Schweiz

Die Schweiz verfügt neben Wasser und Holz über keine nennenswerten Rohstoffvorkommen. Einmal abgesehen von der touristischen und landwirtschaftlichen Nutzung der Natur beruht der wirtschaftliche Erfolg des Landes deshalb zu einem grossen Teil auf Innovationen. Der Wohlstand wird mehrheitlich mit intellektuellen Leistungen oder wissensintensiven Produkten generiert, sei es in der industriellen Forschung und Entwicklung oder im Dienstleistungssektor. Passend qualifizierte Arbeitskräfte sind eine wichtige Voraussetzung für Innovationen. Hohe Faktorkosten zwingen hiesige Unternehmen ausserdem dazu, pro Mitarbeiter eine hohe Wertschöpfung zu erwirtschaften. Der Verfügbarkeit adäquat qualifizierter Arbeitskräfte kommt in Bezug auf die Standortqualität für Unternehmen daher eine zentrale Bedeutung zu.

Kontinuierlicher Anstieg des Bildungsstands

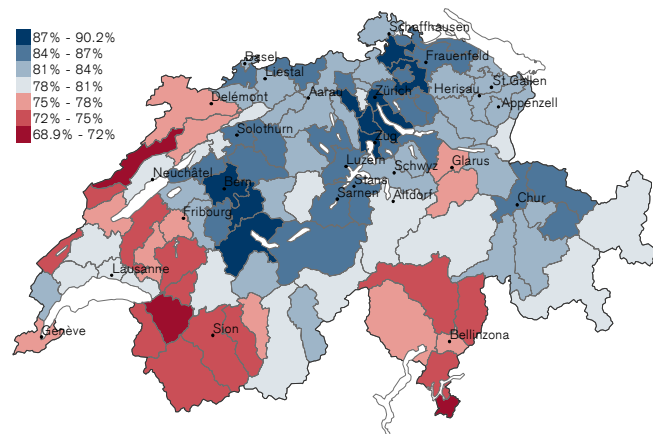
Das Bildungswesen erhöht das Wertschöpfungspotenzial der Beschäftigten und damit ihre Chancen auf dem modernen Arbeitsmarkt. On-the-job-Ausbildungsprogramme und ein reger Markt für Weiterbildung eröffnen weitere Optionen. Berufswege führen jedoch oft zu einem Wegzug, da Ausbildungsstandorte in anderen Schweizer Regionen oder im Ausland gewählt werden. Der Bildungsstand der Schweizer Bevölkerung hat sich über die letzten Jahrzehnte deutlich erhöht. Verfügten 1980 noch 11% der Wohnbevölkerung über einen tertiären Bildungsabschluss, betrug dieser Anteil 1990 gut 15% und 2000 schon 22%; für den Zeitraum 2010–2014 liegt er bereits bei rund 35%. Diese Entwicklung ist durch zwei Faktoren bedingt: Die erwerbsfähige Bevölkerung wandelte sich, weil eine Kohorte mit einem geringeren durchschnittlichen Bildungsniveau das Rentenalter erreichte und vergleichsweise hoch ausgebildete Junge nachrückten. Neben diesen demografischen Gründen ist eine Entwicklung zu «lebenslangem Lernen» zu erkennen.

Viele Zuwanderer sind hochqualifiziert

Schliesslich spielen auch Zuwanderungseffekte eine Rolle beim Anstieg des Bildungsstands. Mit fast 56% ist der Tertiärbildungsanteil unter Personen, die im Rahmen der Personenfreizügigkeitsabkommen mit der Europäischen Union eingewandert sind, überdurchschnittlich hoch. Insgesamt ist das Qualifikationsniveau der verfügbaren Arbeitskräfte in den Schweizer Regionen somit Resultat des Bildungswesens, der nationalen und internationalen Migration sowie des Arbeitsplatzangebots im jeweiligen Umfeld.

Verfügbarkeit von Fachkräften

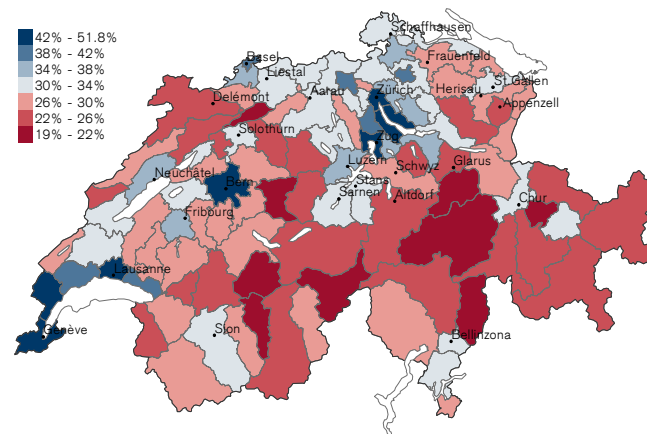
Anteil der Personen im Erwerbsalter mit einer Berufsausbildung, 2010–2014



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Verfügbarkeit von Hochqualifizierten

Anteil der Personen im Erwerbsalter mit einer Tertiärbildung, 2010–2014



Quelle: Bundesamt für Statistik, Credit Suisse

Im Fokus: Einwohner, Zupendler und Grenzgänger

Die Verfügbarkeit von Fachkräften und Hochqualifizierten an einem Standort basiert nicht nur auf den in der Region wohnhaften Personen, sondern auch auf Zupendlern und Grenzgängern. Hochqualifizierte verfügen in unserer Definition über einen Abschluss auf Hochschulstufe oder eine höhere Fach- und Berufsausbildung. Die Kategorie Fachkräfte umfasst zusätzlich Personen mit einer beruflichen Grundausbildung, also einer Berufslehre oder einer vergleichbaren Ausbildung.

Hochqualifizierte konzentrieren sich in den Zentrumsregionen

Mit 51.8% an Hochqualifizierten ist die Stadt Zürich Spitzenreiter unter den 110 Wirtschaftsregionen der Schweiz (vgl. Abb.). Auch die anderen Zentrumsregionen (Genf, Lausanne, Bern, Basel) sowie die näheren Agglomerationsräume am Zürich- und Genfersee verfügen über einen vergleichsweise grossen Pool an Personen mit Tertiärabschluss. Die ansässige Branchenstruktur, die in den Zentren stark auf wissensintensive Tätigkeiten ausgerichtet ist, spielt dabei eine wichtige Rolle. Die Hochschulen haben einen zusätzlichen Einfluss. In ländlichen und gebirgigen Regionen gestaltet sich die Suche nach Personen mit Hochschulabschluss schwieriger.

Weniger Fachkräfte in der Westschweiz und im Tessin

In Bezug auf Fachkräfte präsentiert sich das Bild komplexer: Eine Reihe von Zentren und Agglomerationsräumen wie etwa Genf und Freiburg kann sich bezüglich des Ausbildungsstands der Bevölkerung nicht über dem Schweizer Mittel positionieren (vgl. Abb.). Die Sprachgrenzen scheinen eine Rolle zu spielen: Unter den Westschweizer Regionen weist einzig Nyon einen überdurchschnittlichen Wert auf, während weite Teile unterdurchschnittlich abschneiden. Fachkräfte sind auch im Kanton Tessin verhältnismässig rar. Gleichzeitig stechen einige ländliche Gebiete in den Kantonen Bern, Graubünden und in der Zentralschweiz mit einem hohen Anteil an Fachkräften ins Auge.

Methodik:

Die Verfügbarkeit von Fachkräften und Hochqualifizierten fokussiert auf den Bildungsstand der Arbeitskräfte, die in der jeweiligen Region zur Verfügung stehen. Neben den Einwohnern werden Zupendler und Grenzgänger betrachtet, die in der jeweiligen Region beschäftigt sind. Berücksichtigt werden jeweils nur Personen im Erwerbsalter. Fachkräfte definieren wir als Personen, die mindestens eine Ausbildung auf Sekundarstufe II (z.B. Berufslehre, Gymnasium, Fachmittelschule) abgeschlossen haben. Hochqualifizierte verfügen über eine abgeschlossene Tertiärbildung (z.B. Fachhochschule, Universität, höhere Fachschule). Die Ausbildungsstände von Einwohnern und Zupendlern stammen aus der Strukturerhebung der eidgenössischen Volkszählung, diejenigen der Grenzgänger aus der Lohnstrukturerhebung.

Verkehrstechnische Erreichbarkeit

NEAT erhöht die Erreichbarkeit in Uri und im Tessin

Die Qualität eines Standorts ist stark vom wirtschaftlichen Potenzial in seinem Einzugsgebiet abhängig. Ballungsräume verfügen über eine höhere Erreichbarkeit als abgelegene Regionen. Mit einer Beschleunigung der Verkehrswege steigt die Erreichbarkeit der betroffenen Standorte.

Was liegt im Einzugsgebiet eines Standorts?

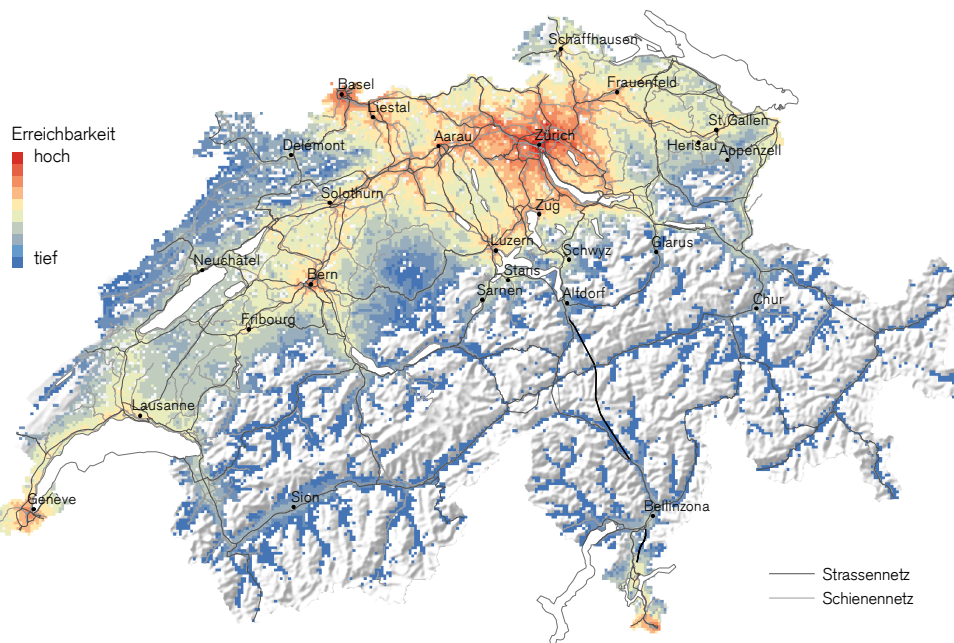
Neben den lokalen Rahmenbedingungen wird die Qualität eines Standorts auch erheblich durch dessen Interaktion mit den Nachbarstandorten geprägt. Selbst der steuergünstigste Standort mit spezialisierten Arbeitskräften kann für ein Unternehmen ungeeignet sein, wenn kein entsprechendes Geschäftsumfeld vorhanden ist. Produktionsseitig sind die meisten Unternehmen auf Zulieferer, Geschäftspartner und subsidiäre Dienstleister angewiesen. Zudem fördert die räumliche Nähe zu anderen Unternehmen, insbesondere in gleichen oder verwandten Branchen, den Austausch und die Kumulation von Wissen. Diese Komponenten werden im Standortqualitätsindikator mit der Erreichbarkeit der Beschäftigten abgebildet. Auf der Verkaufsseite sind Unternehmen auf entsprechende Absatzmärkte angewiesen. Die Erreichbarkeit der Bevölkerung trägt diesem Punkt Rechnung.

Achsenlage als Vorteil

Die höchsten Erreichbarkeitswerte weisen – nicht überraschend – die grösseren Schweizer Zentren auf, gefolgt von ihren suburbanen Räumen. Ebenfalls attraktiv präsentieren sich die Gebiete entlang der wichtigsten Verkehrsachsen. In ländlichen und gebirgigen Landesteilen fällt die Erreichbarkeit geringer aus, was auf tiefere Bevölkerungs- und Beschäftigungsdichten sowie topografisch bedingt längere Wege in die Ballungszentren zurückzuführen ist. Grenzregionen wie beispielsweise Mendrisio, Genf, Basel und das St. Galler Rheintal profitieren ausserdem vom Potenzial jenseits der Landesgrenze.

Erreichbarkeit der Bevölkerung

Resultate pro besiedelten Quadratkilometer, MIV und ÖV zusammengefasst



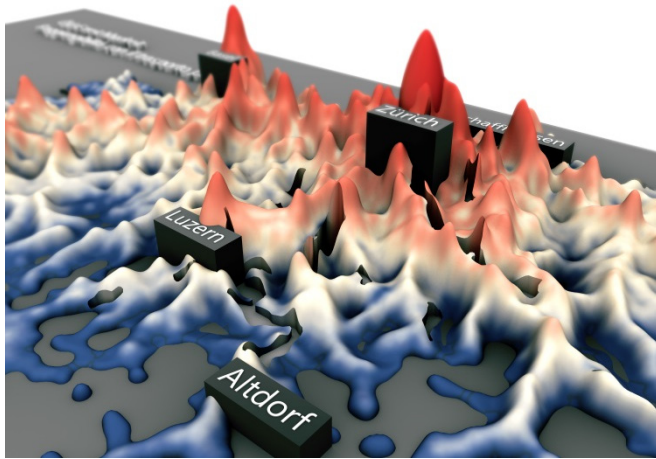
Quelle: Credit Suisse

Strasse mit Vorteilen bei der «letzten Meile»

Das dichte Netz des öffentlichen Verkehrs (ÖV) trägt insbesondere in den urbanen Räumen wesentlich zur Standortattraktivität bei. Die ÖV-Erreichbarkeit fällt im Vergleich zum motorisierten Individualverkehr (MIV) sehr punktuell aus. Bahnhöfe mit Schnellzügen stehen dabei im Mittelpunkt. Im Gegensatz dazu ist die MIV-Erreichbarkeit flächiger Natur. Die grössten Unterschiede zwischen den beiden Verkehrsträgern weisen suburbane Regionen nahe von Achsen, aber nicht an den Achsen auf. Beispiele sind die Regionen Freiamt, Murten und Gros de Vaud.

ÖV-Erreichbarkeit Zentralschweiz und Zürich

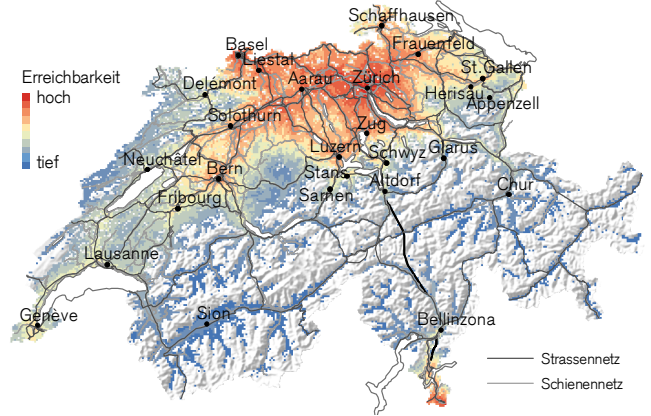
Ausschnitt, 3D-Darstellung



Visualisierung: 3d-model.ch. Quelle: Credit Suisse

Erreichbarkeit der Beschäftigten

Resultate pro besiedelten Quadratkilometer, MIV und ÖV zusammengefasst



Quelle: Credit Suisse

Flughäfen: Mittelland mit Nachteilen

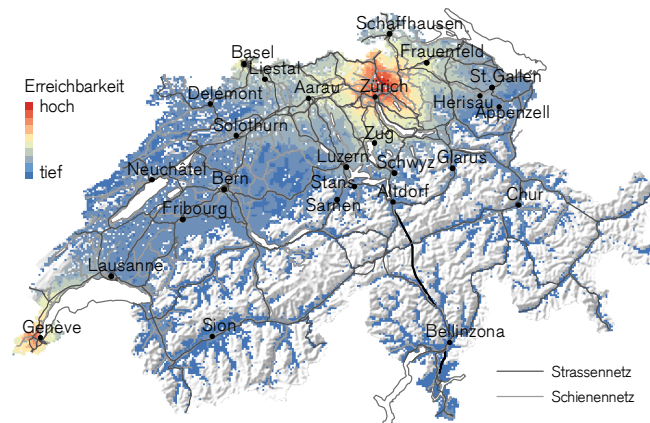
Insbesondere für international orientierte Unternehmen ist die Erreichbarkeit von Flughäfen von zentraler Bedeutung. Die Nähe zum Flughafen ermöglicht effiziente Reisen zu Kunden und erleichtert die Logistik. In Bezug auf die Erreichbarkeit sind die Regionen um die Landesflughäfen Zürich, Genf und Basel am günstigsten positioniert. Aufgrund der geringen Zahl von Linienflügen und dem entsprechend geringen Passagieraufkommen können Bern-Belp und Lugano-Agno nicht mit den grösseren Drehkreuzen mithalten. Im internationalen Vergleich sind die Reisezeiten, beispielsweise aus Bern, zu den Flughäfen Basel oder Zürich mit einer guten Stunde durchaus konkurrenzfähig. Gleichzeitig weisen Regionen im Aargau oder im Waadtland gegenüber dem Mittelland klare Vorteile bei der Erreichbarkeit von Flughäfen auf. Das Tessin leidet ausserdem unter einer ineffizienten ÖV-Anbindung an den Flughafen Milano-Malpensa. Die künftige S-Bahnlinie S30 wird dies verbessern. Aufgrund baulicher Verzögerungen ist jedoch unklar, wann die Strecke eröffnet werden kann.

Topografie spielt eine entscheidende Rolle

Die verkehrstechnische Erreichbarkeit lässt sich nur mit langwierigen und kostspieligen Investitionen in Strasse und Schiene verändern. Beschleunigte Verbindungen in andere Landesteile erhöhen die Erreichbarkeit, in einer bestimmten Zeit lassen sich grössere Einzugsgebiete erreichen. Die Distanzen und Bevölkerungsdichten bleiben jedoch unverändert. Neue Autobahnen, Strassen- und Bahntunnels sowie Eisenbahn-Neubaustrecken haben einen grösseren Erreichbarkeitseffekt, wenn sie nahe an dicht besiedelten Gebieten liegen. Insofern sind die Erreichbarkeitswerte grösstenteils naturgegeben und nur bedingt änderbar.

Erreichbarkeit von Flughäfen

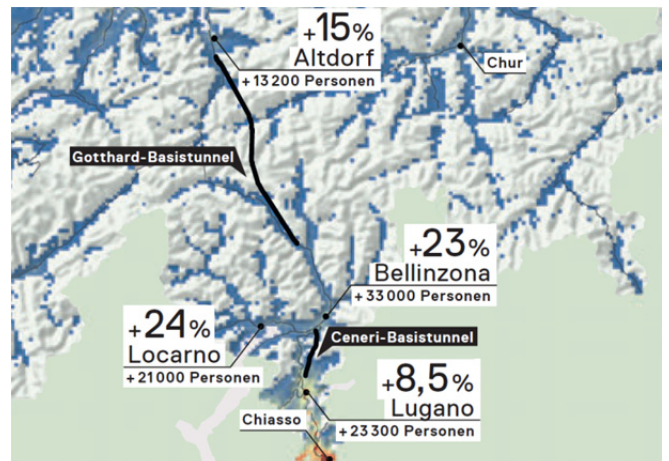
Auf Basis der MIV- und ÖV-Fahrzeiten zu den Flughäfen Zürich-Kloten, Basel-Mulhouse, Bern-Belp, Genf Cointrin, Lugano-Agno und Mailand-Malpensa



Quelle: Credit Suisse

Vergrosserte Einzugsgebiete dank der NEAT

ÖV-Erreichbarkeit, Veränderungen aufgrund der Eröffnung der Basistunnels am Gotthard und Monte Ceneri



Quelle: Credit Suisse

NEAT beschleunigt die Nord-Süd-Achse stark

Die Schweiz feierte im Juni 2016 die Eröffnung des Gotthard-Basistunnels; 2020 wird der Ceneri-Basistunnel folgen. Neben deutlich erhöhten Güterkapazitäten verkürzt die neue Bahnlinie die Fahrt aus der Deutschschweiz nach Lugano um bis zu 52 Minuten. Das Einzugsgebiet von Altdorf für ÖV-Pendler vergrössert sich um 15%, dasjenige von Bellinzona und Locarno um bis 24%. Zwischen den Zentren Lugano und Bellinzona reduziert der Ceneri-Basistunnel die Fahrzeit um 10 Minuten, zwischen Locarno und Lugano sogar um bis zu 29 Minuten. Für das Tessin eröffnet sich damit die Chance, dass die beiden Kantonsteile nördlich und südlich des Monte Ceneri in Bezug auf die Arbeits- und Immobilienmärkte stärker zusammenwachsen. Eigentumswohnungen in der Region Lugano sind rund 41% teurer als in Bellinzona, Mieten um 17%. Die neue Bahnverbindung dürfte diese Unterschiede verringern.⁴

Methodik:

Die Erreichbarkeit eines Standorts ist die Summe aller Beschäftigungs- oder Bevölkerungspotenziale im in- und ausländischen Einzugsgebiet bzw. des Passagieraufkommens am jeweiligen Flughafen. Die drei Teilindikatoren sind auf Basis der Fahrzeiten des motorisierten Individualverkehrs (MIV) und des öffentlichen Verkehrs (ÖV) berechnet worden. Für die Fahrzeiten mit dem MIV werden effektive Fahrzeiten verwendet, die Verzögerungen durch Staus einbeziehen. Für den ÖV wird der Fahrplan der SBB sowie aller weiterer Anbieter auf Ebene der rund 20'000 ÖV-Haltestellen hinzugezogen.

Da das Zurücklegen eines Weges mit Zeit und anderen Kosten verbunden ist, werden die zu erreichenden Potenziale mit zunehmender Fahrzeit geringer gewichtet. Die dazu verwendeten Gewichtungsfunktionen sind aus empirischen Daten zum Pendel- und Geschäftsverkehr abgeleitet und unterscheiden sich nach Transportmodus und dem zu erreichenden Potenzial. Wenn beispielsweise die Fahrzeit mit dem ÖV zu einem Standort 30 Minuten beträgt, werden die dortigen Bevölkerungs- oder Beschäftigungsaufkommen mit 22% bzw. 38% gewichtet.

Sämtliche Indikatoren werden auf der geografischen Granularität einzelner Quadratkilometer berechnet, sowohl für den MIV als auch für den ÖV. Für jeden der rund 20'000 besiedelten Quadratkilometer der Schweiz liegt somit ein präzises Resultat vor.

⁴ Weitere Informationen: Credit Suisse Bulletin 02/2016: Gottardo.

Anhang

Resultate SQI 2016 im Detail

Komponenten der Standortqualität der Kantone

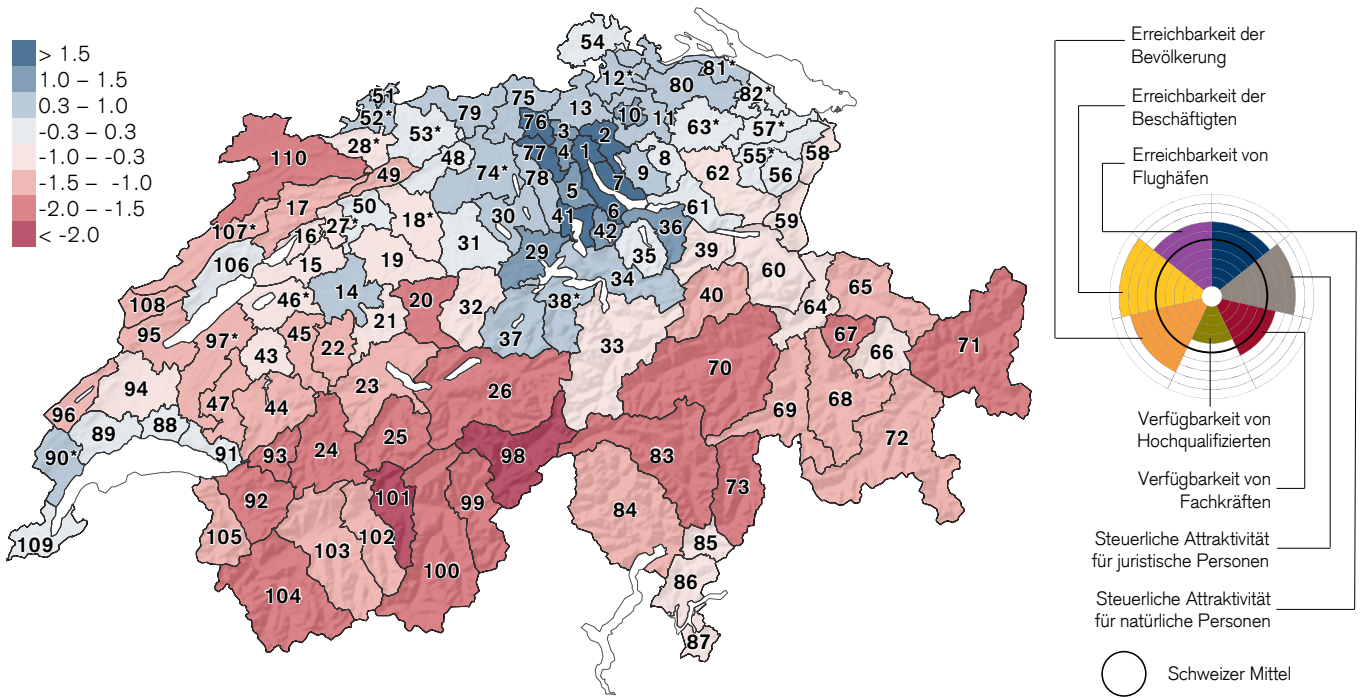
Nach Rang geordnet, + / + + Attraktiver als das CH-Mittel; - / - - Weniger attraktiv als das CH-Mittel; = CH-Mittel

Kanton	Steuerliche Attraktivität		Verfügbarkeit von		Erreichbarkeit			Standortattraktivität 2016		
	Natürliche Personen	Juristische Personen	Fachkräften	Hochqualifizierten	Bevölkerung	Beschäftigte	Flughäfen	SQI 2016	Rang	
ZG	++	++	++	++	+	+	+	++	2.19	1
ZH	++	-	+	+	++	++	++	++	1.41	2
AG	+	++	+	-	+	++	+	+	0.97	3
BS	=	--	=	+	++	++	+	+	0.84	4
NW	++	++	+	-	-	=	-	+	0.71	5
LU	+	++	+	-	=	=	=	+	0.66	6
SZ	++	++	=	-	=	=	=	+	0.64	7
OW	++	++	+	-	-	-	-	=	0.29	8
TG	+	+	=	-	=	+	=	=	0.25	9
AR	+	++	+	-	-	=	-	=	0.24	10
BL	-	-	+	-	+	++	=	=	0.17	11
SH	=	+	=	-	=	=	=	=	0.13	12
GE	-	--	--	++	+	=	++	=	0.08	13
AI	++	++	=	--	-	-	-	=	-0.15	14
SG	=	+	=	-	=	=	=	=	-0.19	15
SO	=	=	=	-	+	+	=	=	-0.22	16
VD	-	-	-	+	=	-	=	-	-0.44	17
BE	-	-	+	-	=	=	-	-	-0.62	18
NE	--	++	--	-	-	-	-	-	-0.63	19
UR	++	++	-	--	-	-	-	-	-0.66	20
GL	+	+	-	--	-	-	-	-	-0.82	21
FR	-	-	--	-	=	=	-	-	-0.95	22
TI	+	-	--	-	-	-	-	--	-1.01	23
GR	+	=	=	--	--	--	-	--	-1.15	24
VS	-	-	--	--	-	--	-	--	-1.56	25
JU	-	--	--	--	-	-	-	--	-1.83	26

Quelle: Credit Suisse

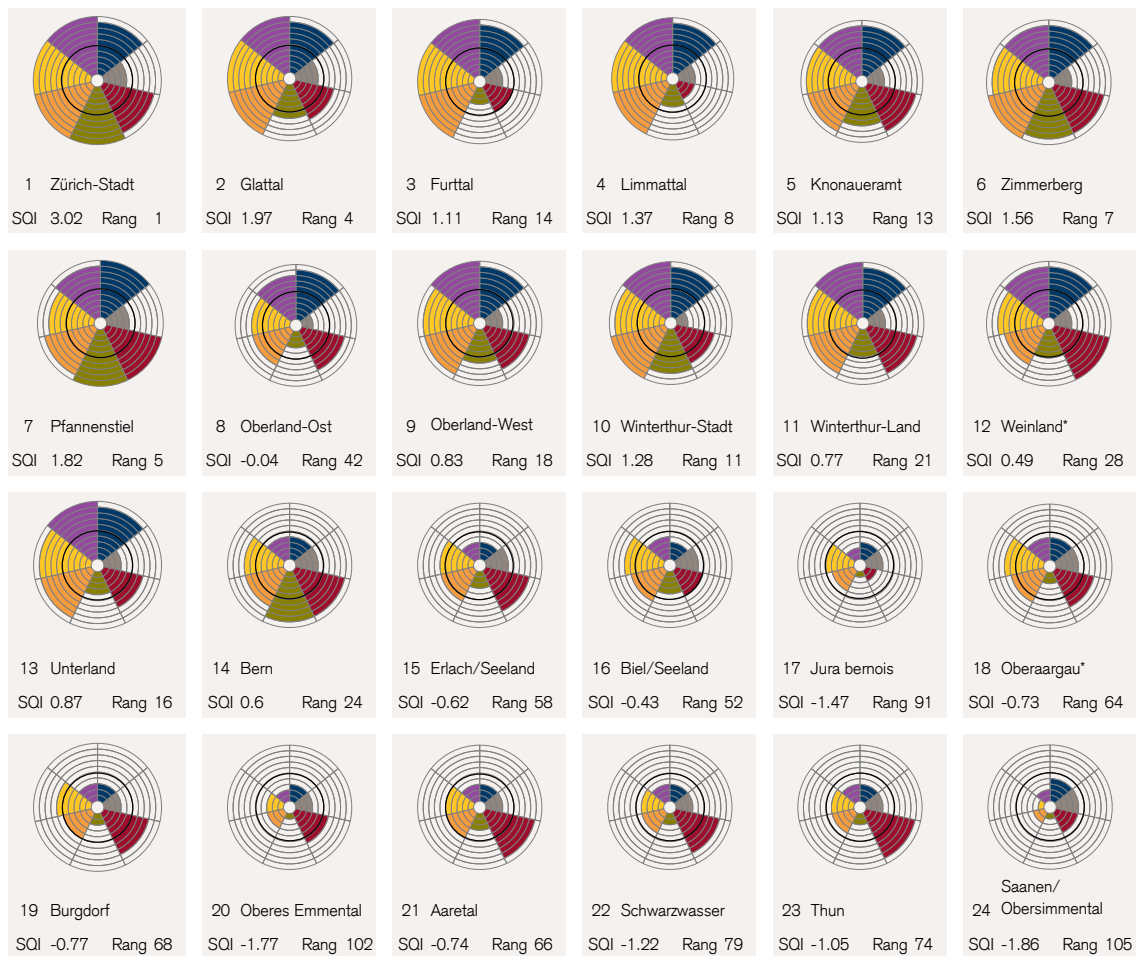
Standortqualität der Schweizer Wirtschaftsregionen*

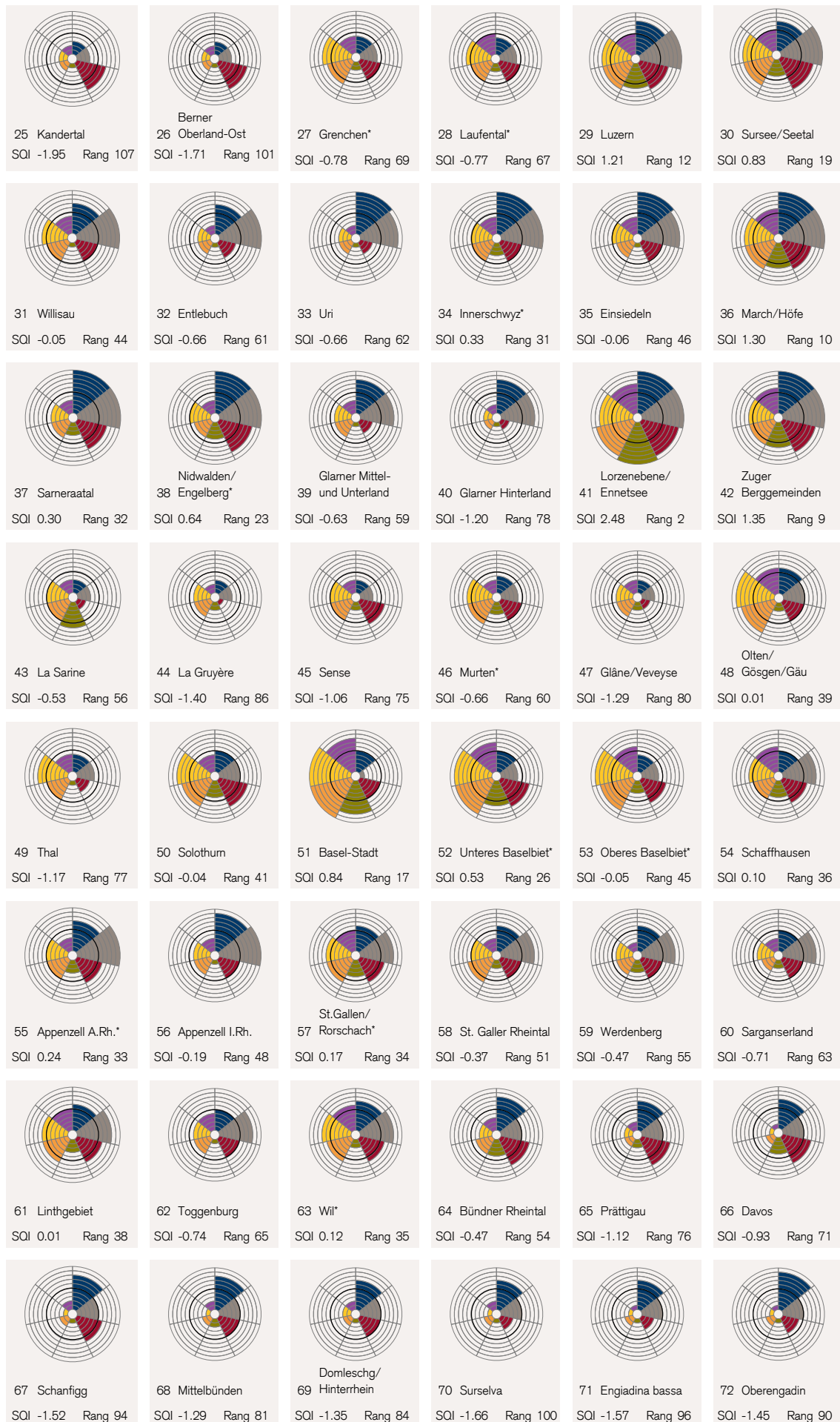
2016, synthetischer Indikator, CH = 0

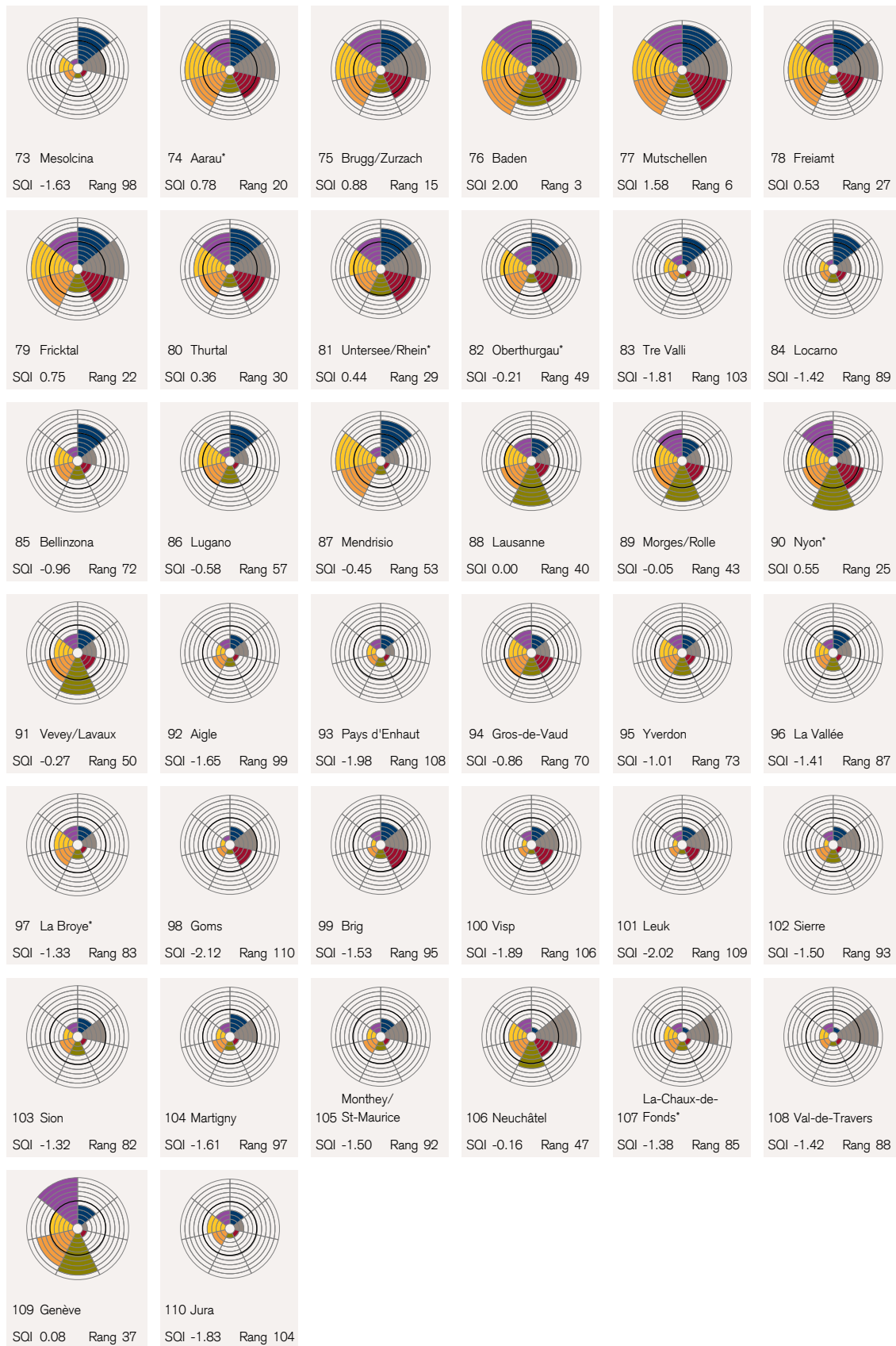


Quelle: Credit Suisse, Geostat

* Die 110 Schweizer Wirtschaftsregionen bilden die wirtschaftlichen Gegebenheiten bestmöglich ab und verlaufen nicht immer entlang der politischen Grenzen. Kantonsübergreifende Wirtschaftsregionen sind mit einem Stern gekennzeichnet.







Risikowarnung

Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, insbesondere in Bezug auf Wert- und Renditeschwankungen. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen.

Informationen zu den mit Anlagen in die hierin behandelten Wertpapiere verbundenen Risiken finden Sie unter folgender Adresse:
<https://research.credit-suisse.com/riskdisclosure>

Dieser Bericht kann Informationen über Anlagen, die mit besonderen Risiken verbunden sind, enthalten. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Zusätzliche Informationen erhalten Sie ausserdem in der Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel», die Sie bei der Schweizerischen Bankiervereinigung erhalten.

Kurs, Wert und Ertrag der in diesem Bericht beschriebenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente können sowohl steigen als auch fallen. Der Wert von Wertpapieren und Finanzinstrumenten unterliegt Schwankungen von Kassa- bzw. Termin- und Wechselkursen sowie der Entwicklung von wirtschaftlichen Indikatoren, der Bonität von Emittenten oder Referenz-Emittenten usw. Diese Schwankungen und Entwicklungen können sich sowohl vorteilhaft als auch nachteilig auf den Ertrag bzw. den Kurs der betreffenden Papiere oder Instrumente auswirken. Beim Kauf von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten können Sie aufgrund von Schwankungen der Börsenkurse oder anderer finanzieller Indizes usw. einen Verlust oder einen den investierten Betrag übersteigenden Verlust erleiden. Dieses Risiko betrifft insbesondere Anleger in Wertpapiere wie beispielsweise ADRs, deren Wert von Wechselkursschwankungen beeinflusst wird.

Provisionssätze für Maklergeschäfte entsprechen den zwischen der CS und dem Anleger vereinbarten Sätzen. Bei Transaktionen, die als Abkommen zwischen selbstständigen Händlern/Kommittenten (Principal-to-principal-Basis) zwischen der Credit Suisse und dem Anleger abgeschlossen werden, entspricht der Kauf- bzw. Verkaufspreis der Gesamtvergütung. Auf Principal-to-principal-Basis durchgeführte Transaktionen, einschliesslich ausserbörslicher (OTC) Transaktionen mit Derivaten, werden als Kauf-/Geldkurs oder Verkaufs-/Briefkurs angegeben, wobei zwischen diesen Kursangaben eine Differenz (Spread) bestehen kann. Gebühren für Transaktionen werden vor dem Handel gemäss den geltenden Gesetzen und Bestimmungen vereinbart. Bitte konsultieren Sie vor einem Kauf die handelsvorbereitende Dokumentation, in der Sie eine Erläuterung der Risiken und Provisionen usw. der jeweiligen Wertpapiere oder Finanzinstrumente finden.

Bei strukturierten Wertpapieren handelt es sich um komplexe Anlageinstrumente, die typischerweise ein erhöhtes Risiko aufweisen. Diese Produkte richten sich ausschliesslich an erfahrene und informierte Anleger, die alle mit der entsprechenden Anlage verbundenen Risiken verstehen und akzeptieren. Der Marktwert strukturierter Wertpapiere wird durch wirtschaftliche, finanzielle und politische Faktoren beeinflusst (insbesondere Spot- und Forward-Zinsen sowie Wechselkurse), ebenso durch Faktoren wie Laufzeit, Marktbedingungen, Volatilität oder Bonität des Emittenten bzw. Referenzemittenten. Anleger, die den Erwerb strukturierter Produkte erwägen, sollten das betreffende Produkt eigenständig prüfen und analysieren und ihre eigenen Berater zu den mit dem geplanten Erwerb verbundenen Risiken konsultieren.

Einige der in diesem Bericht behandelten Produkte weisen ein erhöhtes Mass an Volatilität auf. Anlagen mit hoher Volatilität können plötzlich und in beträchtlichem Umfang an Wert verlieren. In diesem Fall kann es zu Verlusten kommen, wenn die Anlagen veräussert werden. Derartige Verluste können dem Wert der ursprünglichen Anlage entsprechen. Bei bestimmten Investments können die erlittenen Verluste den Wert der ursprünglichen Anlage sogar übersteigen. In einem solchen Fall müssen Sie die erlittenen Verluste durch zusätzliche Zahlungen decken. Die Rendite auf ein Investment kann fluktuieren, deshalb wird gegebenenfalls ein Teil des für die ursprüngliche Anlage gezahlten Betrags für die Zahlung der Rendite ver-

wendet. Bestimmte Investments können gegebenenfalls nicht ohne weiteres realisiert werden, und der Verkauf bzw. die Realisierung der betreffenden Instrumente kann sich als schwierig erweisen. Ebenso kann es sich als schwierig erweisen, zuverlässige Informationen zum Wert eines Investments oder den damit verbundenen Risiken zu erlangen. Bitte wenden Sie sich bei Fragen an Ihren Kundenberater.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Provisionen, Gebühren oder andere Kosten sowie Wechselkursschwankungen können die Performance mindern.

Sensitivität

Die Sensitivitätsanalyse entspricht der Veränderung des Marktwerts (z. B. des Preises) eines Finanzinstruments bei einer bestimmten Veränderung eines Risikofaktors oder einer Modellannahme. Insbesondere der Marktwert eines Finanzinstruments wird durch wirtschaftliche, finanzielle und politische Faktoren beeinflusst (u. a. Spot- und Forward-Zinsen sowie Wechselkurse), ebenso durch Faktoren wie Laufzeit, Marktbedingungen, Volatilität oder Bonität des Emittenten bzw. Referenzemittenten.

Finanzmarktrisiken

Historische Renditen und Finanzmarktszenarien sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Preis und der Wert der hierin erwähnten Anlagen und alle daraus resultierenden Erträge können sinken, steigen oder schwanken. Die Performance in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sind Anlagen in einer anderen Währung als Ihrer Basiswährung denominiert, können Wechselkursschwankungen den Wert, den Kurs oder die Rendite nachteilig beeinflussen. Sie sollten, soweit Sie eine Beratung für erforderlich halten, Berater konsultieren, die Sie bei dieser Entscheidung unterstützen.

Anlagen werden möglicherweise nicht öffentlich oder nur an einem eingeschränkten Sekundärmarkt gehandelt. Ist ein Sekundärmarkt vorhanden, kann der Kurs, zu dem die Anlagen an diesem Markt gehandelt werden oder die Liquidität bzw. Illiquidität des Marktes nicht vorhergesagt werden.

Schwellenmärkte

In Fällen, in denen sich dieser Bericht auf Schwellenmärkte bezieht, weisen wir Sie darauf hin, dass mit Anlagen und Transaktionen in verschiedenen Anlagekategorien von oder in Zusammenhang oder Verbindung mit Emittenten und Schuldnehmern, die in Schwellenländern gegründet, stationiert oder hauptsächlich geschäftlich tätig sind, Unsicherheiten und Risiken verbunden sind. Anlagen im Zusammenhang mit Schwellenländern können als spekulativ betrachtet werden; ihre Kurse neigen zu einer weit höheren Volatilität als die der stärker entwickelten Länder der Welt. Anlagen in Schwellenmärkten sollten nur von versierten Anlegern oder von erfahrenen Fachleuten getätigt werden, die über eigenständiges Wissen über die betreffenden Märkte sowie die Kompetenz verfügen, die verschiedenen Risiken, die solche Anlagen bergen, zu berücksichtigen und abzuwägen und ausreichende finanzielle Ressourcen zur Verfügung haben, um die erheblichen Risiken des Anlageausfalls solcher Anlagen zu tragen. Es liegt in Ihrer Verantwortung, die Risiken, die sich aus Anlagen in Schwellenmärkten ergeben, und Ihre Portfolio-Strukturierung zu steuern. Bezüglich der unterschiedlichen Risiken und Faktoren, die es bei Anlagen in Schwellenmärkten zu berücksichtigen gilt, sollten Sie sich von Ihren eigenen Beratern beraten lassen.

Alternative Anlagen

Hedge-Fonds unterliegen nicht den zahlreichen Bestimmungen zum Schutz von Anlegern, die für regulierte und zugelassene gemeinsame Anlagen gelten; Hedge-Fonds-Manager sind weitgehend unreguliert. Hedge-Fonds sind nicht auf eine bestimmte Zurückhaltung bei Anlagen oder Handelsstrategie beschränkt und versuchen, in den unterschiedlichsten Märkten Gewinne zu erzielen, indem sie auf Fremdfinanzierung, Derivate und komplexe, spekulative Anlagestrategien setzen, die das Risiko eines Anlageausfalls erhöhen können.

Rohstofftransaktionen bergen ein hohes Mass an Risiko und sind für viele Privatanleger möglicherweise ungeeignet. Marktbewegungen können zu erheblichen Verlusten oder sogar zu einem Totalverlust führen.

Anleger in Immobilien sind Liquiditäts-, Fremdwährungs- und anderen Risiken ausgesetzt, einschliesslich konjunktureller Risiken, Vermietungsrisiken und solcher, die sich aus den Gegebenheiten des lokalen Marktes, der Umwelt und Änderungen der Gesetzeslage ergeben.

Zins- und Ausfallrisiken

Die Werthaltigkeit einer Anleihe hängt von der Bonität des Emittenten bzw. des Garanten ab. Sie kann sich während der Laufzeit der Anleihe ändern. Bei Insolvenz des Emittenten und/oder Garanten der Anleihe ist die Anleihe oder der aus der Anleihe resultierende Ertrag nicht garantiert und Sie erhalten die ursprüngliche Anlage möglicherweise nicht oder nur teilweise zurück.

Offenlegungen

Die Informationen und Meinungen in diesem Bericht wurden von der Abteilung Research der Division International Wealth Management der CS am angegebenen Datum erstellt und können sich ohne vorherige Mitteilung ändern. Aufgrund unterschiedlicher Bewertungskriterien können die in diesem Bericht geäusserten Ansichten über einen bestimmten Titel von Ansichten und Beurteilungen des Credit Suisse Research Department der Division Investment Banking abweichen oder diesen widersprechen.

Beiträge von Anlagestrategen sind keine Research-Berichte. Anlagestrategen gehören nicht dem CS Research Department an. Die CS verfügt über Weisungen, die sicherstellen, dass das Research Department unabhängig ist. Dies schliesst Weisungen zu Handelsbeschränkungen für bestimmte Wertschriften vor der Veröffentlichung von Research-Berichten ein. Diese Weisungen gelten nicht für Anlagestrategen.

Die CS lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Berichts ab, es sei denn, dieser Haftungsausschluss steht im Widerspruch zu einer Haftung, die sich aus bestimmten, für die CS geltenden Statuten und Regelungen ergibt. Dieser Bericht ist kein Ersatz für eine unabhängige Beurteilung. Die CS hat möglicherweise eine Handelsidee zu diesem Wertpapier veröffentlicht oder wird dies möglicherweise in Zukunft tun. Handelsideen sind kurzfristige Handlungsempfehlungen, die auf Marktereignissen und Katalysatoren basieren, wohingegen Unternehmensempfehlungen Anlageempfehlungen darstellen, die auf dem erwarteten Gesamtertrag im 6- bis 12-Monats-Horizont basieren, gemäss der Definition im Disclosure-Anhang. Da Handelsideen und Unternehmensempfehlungen auf unterschiedlichen Annahmen und Analysemethoden basieren, könnten die Handelsideen von den Unternehmensempfehlungen abweichen. Ausserdem hat die CS möglicherweise andere Berichte veröffentlicht oder wird möglicherweise Berichte veröffentlichen, die im Widerspruch zu dem vorliegenden Bericht stehen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Berichte spiegeln die verschiedenen Annahmen, Einschätzungen und Analysemethoden wider, auf denen sie basieren, und die CS ist in keiner Weise verpflichtet, sicherzustellen, dass der Empfänger Kenntnis von anderen entsprechenden Berichten erhält.

Bestätigung der Analysten

Alle in diesem Bericht aufgeführten Analysten bestätigen hiermit, dass die in diesem Bericht geäusserten Ansichten über Unternehmen und deren Wertschriften mit ihren persönlichen Ansichten über sämtliche hier analysierten Unternehmen und Wertschriften übereinstimmen. Die Analysten bestätigen darüber hinaus, dass eine bereits erhaltene oder zukünftige Vergütung in keiner Art und Weise direkt oder indirekt mit den in diesem Bericht ausgedrückten Empfehlungen oder Ansichten in Verbindung steht.

Die in diesem Bericht erwähnten Knowledge Process Outsourcing Analysten (KPO-Analysten) sind bei der Credit Suisse Business Analytics (India) Private Limited angestellt.

Wichtige Angaben

Die CS veröffentlicht und aktualisiert Research-Berichte/Empfehlungen in den Intervallen, die ihr angemessen erscheinen. Dabei bezieht sie sich auf Entwicklungen in den analysierten Unternehmen, im Sektor oder Markt, die für die im Bericht geäusserten Meinungen und Ansichten wesentlich sein können. Die CS veröffentlicht ausschliesslich unparteiische, unabhängige, eindeutige, faire und nicht irreführende Anlagestudien.

Der für alle Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Credit Suisse verbindliche Code of Conduct ist online unter folgender Adresse abrufbar: http://www.credit-suisse.com/governance/en/code_of_conduct.html

Weitere Informationen finden Sie im Dokument «Unabhängigkeit der Finanzanalyse» unter folgender Adresse: https://www.credit-suisse.com/legal/pb_research/independence_en.pdf

Die Vergütung der für diesen Research-Bericht verantwortlichen Analysten setzt sich aus verschiedenen Faktoren zusammen, darunter aus dem Umsatz der CS. Einen Teil dieses Umsatzes erwirtschaftet die Credit Suisse im Bereich Investment Banking.

Zusätzliche Angaben

Vereinigtes Königreich: Weitere Informationen zu Angaben über den Bereich Fixed Income erhalten Kunden der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited unter der Telefonnummer +41 44 333 33 99.

Indien: Unter der Adresse <http://www.credit-suisse.com/in/researchdisclosure> finden sich weitere Offenlegungen, die gemäss Securities And Exchange Board of India (Research Analysts) Regulations, 2014, vorgeschrieben sind. Die Credit Suisse könnte Interessen in Bezug auf die im vorliegend Bericht genannten Unternehmen haben. Die Research-Berichte der Credit Suisse sind auch unter <https://investment.credit-suisse.com/> abrufbar.

Informationen zu rechtlichen Hinweisen und Offenlegungen bezüglich der von Credit Suisse Investment Banking beurteilten Unternehmen, die in diesem Bericht erwähnt wurden, finden Sie auf der Seite «Disclosure» der Investment Banking Division unter folgender Adresse: <https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

Weitere Informationen wie Angaben im Zusammenhang mit anderen Emittenten finden Sie auf der der Seite «Disclosure» der Private Banking & Wealth Management Division unter folgender Adresse: <https://www.credit-suisse.com/disclosure>

Allgemeiner Haftungsausschluss / Wichtige Information

Der vorliegende Bericht ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem CS Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müssten.

In diesem Bericht bezieht sich CS auf die Schweizer Bank Credit Suisse AG oder ihre Tochter- und verbundenen Unternehmen. Weitere Informationen über die Organisationsstruktur finden sich unter folgender Adresse: <http://www.credit-suisse.com>

KEINE VERBREITUNG, AUFFORDERUNG ODER BERATUNG Diese Publikation dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung sowie zur Nutzung durch Sie. Sie ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertschriften oder anderen Finanzinstrumenten. Alle Informationen, auch Tatsachen, Meinungen oder Zitate, sind unter Umständen gekürzt oder zusammengefasst und beziehen sich auf den Stand am Tag der Erstellung des Dokuments. Bei den in diesem Bericht enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Marktcommentare und in keiner Weise um eine regulierte Finanzberatung bzw. Rechts-, Steuer- oder andere regulierte Finanzdienstleistungen. Den finanziellen Zielen, Verhältnissen

und Bedürfnissen einzelner Personen wird keine Rechnung getragen. Diese müssen indes berücksichtigt werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Bevor Sie eine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieses Berichts treffen, sollten Sie sich durch Ihren unabhängigen Anlageberater bezüglich notwendiger Erläuterungen zum Inhalt dieses Berichts beraten lassen. Dieser Bericht bringt lediglich die Einschätzungen und Meinungen der CS zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments zum Ausdruck und bezieht sich nicht auf das Datum, an dem Sie die Informationen erhalten oder darauf zugreifen. In diesem Bericht enthaltene Einschätzungen und Ansichten können sich von den durch andere CS-Departments geäußerten unterscheiden und können sich jederzeit ohne Ankündigung oder die Verpflichtung zur Aktualisierung ändern. Die CS ist nicht verpflichtet sicherzustellen, dass solche Aktualisierungen zu Ihrer Kenntnis gelangen. **PROGNOSEN & SCHÄTZUNGEN** Vergangene Wertentwicklungen sollten weder als Hinweis noch als Garantie für zukünftige Ergebnisse aufgefasst werden, noch besteht eine ausdrückliche oder implizierte Gewährleistung für künftige Wertentwicklungen. Soweit dieser Bericht Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Ungewissheiten. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Sämtliche hierin erwähnten Bewertungen unterliegen den CS-Richtlinien und -Verfahren zur Bewertung. **KONFLIKTE:** Die CS behält sich das Recht vor, alle in dieser Publikation unter Umständen enthaltenen Fehler zu korrigieren. Die Credit Suisse, ihre verbundenen Unternehmen und/oder deren Mitarbeitende halten möglicherweise Positionen oder Bestände, haben andere materielle Interessen oder tätigen Geschäfte mit hierin erwähnten Wertschriften oder Optionen auf diese Wertschriften oder tätigen andere damit verbundene Anlagen und steigern oder verringern diese Anlagen von Zeit zu Zeit. Die CS bietet den hierin erwähnten Unternehmen oder Emittenten möglicherweise in erheblichem Umfang Beratungsdienstleistungen in Bezug auf die in dieser Publikation aufgeführten Anlagen oder damit verbundene Anlagen oder hat dies in den vergangenen zwölf Monaten getan. Einige hierin aufgeführte Anlagen werden von einem Unternehmen der CS oder einem mit der CS verbundenen Unternehmen angeboten oder die CS ist der einzige Market Maker für diese Anlagen. Die CS ist involviert in zahlreiche Geschäfte, die mit dem genannten Unternehmen in Zusammenhang stehen. Zu diesen Geschäften gehören unter anderem spezialisierter Handel, Risikoarbitrage, Market Making und anderer Eigenhandel. Die CS hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Dienstleistungen durch Kapitalanlagegesellschaften geschlossen. **BESTEUERUNG:** Diese Publikation enthält keinerlei Anlage-, Rechts-, Bilanz- oder Steuerberatung. Die CS berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen und empfiehlt Anlegern, einen unabhängigen Steuerberater zu konsultieren. Die Steuersätze und Bemessungsgrundlagen hängen von persönlichen Umständen ab und können sich jederzeit ändern. **QUELLEN:** Die in diesem Bericht enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus oder basieren auf Quellen, die von CS als zuverlässig erachtet werden; dennoch garantiert die CS weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die CS lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aufgrund der Verwendung dieses Berichts entstehen. **WEBSITES:** Der Bericht kann Internet-Adressen oder die entsprechenden Hyperlinks zu Websites beinhalten. Die CS hat die Inhalte der Websites, auf die Bezug genommen wird, nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte, es sei denn, es handelt sich um eigenes Website-Material der CS. Die Adressen und Hyperlinks (einschliesslich Adressen und Hyperlinks zu dem eigenen Website-Material der CS) werden nur als praktische Hilfe und Information für Sie veröffentlicht, und die Inhalte der Websites, auf die verwiesen wird, sind keinesfalls Bestandteil des vorliegenden Berichts. Der Besuch der Websites oder die Nutzung von Links aus diesem Bericht oder der Website der CS erfolgen auf Ihr eigenes Risiko.

Distribution von Research-Berichten

Sofern hier nicht anders vermerkt, wurde dieser Bericht von der Schweizer Bank Credit Suisse AG erstellt und publiziert, die der Zulassung und Regulierung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht untersteht. **Australien:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Sydney Branch (CSSB) (ABN 17 061 700 712 AFSL 226896), ausschliesslich an «Wholesale»-Kunden, definiert nach s761G des Corporations Act 2001, verteilt. CSSB übernimmt keine Gewähr, noch macht sie Zusicherungen zur Wertentwicklung der in diesem Bericht erwähnten Finanzprodukte. **Bahrain:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse AG, Bahrain Branch, verteilt, die über eine Zulassung der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Firm Category 2 verfügt und von dieser reguliert wird. Die Adresse der Credit

Suisse AG, Bahrain Branch, lautet Level 22, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Königreich Bahrain. **Deutschland:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Deutschland) AG, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen ist und reguliert wird. **Dubai:** Diese Informationen werden von der Credit Suisse AG (DIFC Branch) verteilt, die über eine ordnungsgemässe Lizenz der Dubai Financial Services Authority (DFSA) verfügt und unter deren Aufsicht steht. Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen in diesem Zusammenhang richten sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder Vertragsparteien gemäss Definition der DFSA und sind für keinerlei andere Personen bestimmt. Die Adresse der Credit Suisse AG (DIFC Branch) lautet Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. **Frankreich:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, verteilt, die von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) als Anlagendienstleister zugelassen ist. Die Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Succursale en France, wird von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution und der Autorité des Marchés Financiers überwacht und reguliert. **Gibraltar:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Gibraltar) Limited vertrieben. Die Credit Suisse (Gibraltar) Limited ist eine unabhängige Gesellschaft, die zu 100% im Besitz der Credit Suisse ist. Sie untersteht der Regulierung der Gibraltar Financial Services Commission. **Guernsey:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Channel Islands) Limited verteilt, einem rechtlich unabhängigen Unternehmen, das in Guernsey unter der Nummer 15197 und unter der Anschrift Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey, eingetragen ist. Die Credit Suisse (Channel Islands) Limited ist zu 100% im Besitz der Credit Suisse AG. Sie wird von der Guernsey Financial Services Commission überwacht. Der jeweils aktuelle testierte Jahresabschluss ist auf Anfrage erhältlich. **Hongkong:** Der vorliegende Bericht wird in Hongkong von der Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, herausgegeben. Die Credit Suisse AG, Hong Kong Branch, ist als «Authorized Institution» der Aufsicht der Hong Kong Monetary Authority unterstellt und ist ein eingetragenes Institut nach Massgabe der «Securities and Futures Ordinance» (Chapter 571 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs). **Indien:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited (CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), die vom Securities and Exchange Board of India als Researchanalyst (Registrierungsnr. INH 000001030), als Portfoliomanager (Registrierungsnr. INP000002478) und als Börsenmakler (Registrierungsnr. INB230970637; INF230970637; INB010970631; INFO10970631) unter der folgenden Geschäftsadresse beaufsichtigt wird: 9th Floor, Ceejay House, Dr.A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, Indien, Telefon +91-22 6777 3777. **Italien:** Dieser Bericht wird in Italien einerseits von der Credit Suisse (Italy) S.p.A., einer gemäss italienischem Recht gegründeten und registrierten Bank, die der Aufsicht und Kontrolle durch die Banca d'Italia und CONSOB untersteht, sowie andererseits von der Credit Suisse AG, einer Schweizerischen Bank mit Lizenz zur Erbringung von Bank- und Finanzdienstleistungen in Italien, verteilt. **Japan:** Dieser Bericht wird von Credit Suisse Securities (Japan) Limited, Financial Instruments Dealer, Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No.66, Mitglied der Japan Securities Dealers Association, Financial Futures Association of Japan, Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association, ausschliesslich in Japan verteilt. Credit Suisse Securities (Japan) Limited wird diesen Bericht nicht ausserhalb Japans verteilen oder in Länder ausserhalb Japans weiterleiten. **Jersey:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, die von der Jersey Financial Services Commission hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften beaufsichtigt wird. Die Geschäftsadresse der Credit Suisse (Channel Islands) Limited, Jersey Branch, in Jersey lautet: Trade-Wind House, 22 Esplanade, St Helier, Jersey JE4 5WU. **Libanon:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL (CSLF), ein Finanzinstitut, das durch die Central Bank of Lebanon (CBL) reguliert wird und unter der Lizenzierungsnummer 42 als Finanzinstitut eingetragen ist. Für die Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL gelten die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen der CBL sowie die Gesetze und Entscheidungen der Capital Markets Authority of Lebanon (CMA). Die CSLF ist eine Tochtergesellschaft der Credit Suisse AG und gehört zur Credit Suisse Group (CS). Die CMA übernimmt keinerlei Verantwortung für die im vorliegenden Bericht enthaltenen inhaltlichen Informationen, wie z.B. deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Die Haftung für den Inhalt dieses Berichts liegt beim Herausgeber, seinen Direktoren oder anderen Personen, wie z.B. Experten, deren Meinungen mit ihrer Zustimmung Eingang in diesen Bericht gefunden haben. Darüber hinaus hat die

CMA auch nicht beurteilt, ob die hierin erwähnten Anlagen für einen bestimmten Anleger oder Anlegertyp geeignet sind. Anlagen in Finanzmärkte können mit einem hohen Ausmass an Komplexität und Risiko einhergehen und sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die CSLF prüft die Eignung dieser Anlage auf Basis von Informationen, die der Anleger der CSLF zugestellt hat, und in Übereinstimmung mit den internen Richtlinien und Prozessen der Credit Suisse. Es gilt als vereinbart, dass sämtliche Mitteilungen und Dokumentationen der CS und/oder der CSLF in Englisch erfolgen bzw. abgefasst werden. Indem er einer Anlage in das Produkt zustimmt, bestätigt der Anleger, dass er gegen die Verwendung der englischen Sprache nichts einzuwenden hat. **Luxemburg:** Dieser Bericht wird von der Credit Suisse (Luxembourg) S.A. verteilt. Diese ist eine luxemburgische Bank, die über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) verfügt und von dieser reguliert wird. **Österreich:** Der Vertrieb dieses Berichts erfolgt durch CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A. Zweigniederlassung Österreich. Die Bank ist eine Niederlassung von CREDIT SUISSE (LUXEMBOURG) S.A., ein ordnungsgemäss zugelassenes Kreditinstitut im Grossherzogtum Luxemburg unter der Anschrift 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxemburg. Sie unterliegt ferner der finanzmarktrechtlichen Aufsicht der luxemburgischen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), 110, route d'Arlon, L-2991 Luxemburg, Grossherzogtum Luxemburg und der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner Platz 5, A-1090 Wien. **Katar:** Diese Information wird von der Credit Suisse (Qatar) L.L.C verteilt, die über eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) verfügt und von dieser reguliert wird (QFC Nr. 00005). Alle Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Bericht sind nur für Geschäftskunden oder Vertragspartner (wie in den Regeln und Vorschriften der Aufsichtsbehörde für den Finanzplatz Katar (QFCRA) definiert) zugänglich. Zu dieser Kategorie gehören auch Personen mit einem liquiden Vermögen von über USD 1 Mio., die eine Einstufung als Geschäftskunden wünschen und die über genügend Kenntnisse, Erfahrung und Verständnis des Finanzwesens verfügen, um sich an solchen Produkten und/oder Dienstleistungen zu beteiligen. **Singapur:** Dieser Bericht wurde zur Verteilung in Singapur ausschliesslich an institutionelle Anleger, zugelassene Anleger und erfahrene Anleger (wie jeweils in den Financial Advisers Regulations definiert) erstellt und herausgegeben und wird von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, auch an ausländische Anleger (gemäss Definition in den Financial Advisers Regulations) verteilt. Die Credit Suisse AG, Singapore Branch, ist gemäss den Bestimmungen der Vorschrift 32C der Financial Advisers Regulations berechtigt, Berichte, die durch ihre ausländischen oder verbundenen Unternehmen erstellt wurden, zu verteilen. Für Fragen, die sich aus diesem Bericht ergeben oder die damit in Verbindung stehen, wenden sich Leser aus Singapur bitte an die Credit Suisse AG, Singapore Branch, unter +65-6212-2000. In Bezug auf Finanzberatungsdienstleistungen, die Sie von der Credit Suisse AG, Singapore Branch, erhalten, entbindet Ihr Status als institutioneller Anleger, zugelassener Anleger, erfahrener Anleger oder ausländischer Anleger die Credit Suisse AG, Singapore Branch, von der Verpflichtung bestimmte Anforderungen des Financial Advisers Act, Chapter 110 in Singapur (das «FAA»), der Financial Advisers Regulation sowie der entsprechenden Hinweise und Richtlinien, die hierzu erlassen wurden, zu erfüllen. **Spanien:** Dieser Bericht wird in Spanien von der Credit Suisse AG, Sucursal en España, verteilt. Diese ist ein durch die Banco de España autorisiertes Unternehmen (Registernummer 1460). **Thailand:** Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (Thailand) Limited, die von der Securities and Exchange Commission, Thailand, beaufsichtigt wird und unter der Adresse 990 Abdulrahim Place Building, 27/F, Rama IV Road, Silom, Bangrak, Bangkok, Tel. 0-2614-6000, eingetragen ist. **Vereinigtes Königreich:** Dieser Bericht wurde von der Credit Suisse (UK) Limited und der Credit Suisse Securities (Europe) Limited herausgegeben. Die Credit Suisse Securities (Europe) Limited und die Credit Suisse (UK) Limited verfügen beide über eine Zulassung der Prudential Regulation Authority und stehen unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority und Prudential Regulation Authority. Sie sind der Credit Suisse zugehörige, aber rechtlich unabhängige Gesellschaften. Der Schutz privater Kunden durch die Financial Conduct Authority und/oder Prudential Regulation Authority gilt nicht für Investments oder Dienstleistungen, die durch eine Person ausserhalb des Vereinigten Königreichs angeboten werden. Das Financial Services Compensation Scheme gilt nicht, wenn der Emittent seine Verpflichtungen nicht erfüllt. Sofern es im Vereinigten Königreich verteilt wird oder zu Auswirkungen im Vereinigten Königreich führen könnte, stellt dieses Dokument eine von der Credit Suisse (UK) Limited genehmigte Finanzwerbung dar. Die

Credit Suisse (UK) Limited ist durch die Prudential Regulation Authority zugelassen und wird hinsichtlich der Durchführung von Anlagegeschäften im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority beaufsichtigt. Der eingetragene Geschäftssitz der Credit Suisse (UK) Limited ist Five Cabot Square, London, E14 4QR. Bitte beachten Sie, dass die Vorschriften des britischen Financial Services and Markets Act 2000 zum Schutz von Privatanlegern für Sie nicht gelten und dass Sie keinen Anspruch auf Entschädigungen haben, die Anspruchsberechtigten («Eligible Claimants») im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglicherweise zur Verfügung gestellt werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation des einzelnen Kunden ab und kann sich künftig ändern.

USA: WEDER DIESER BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE VEREINIGTEN STAATEN VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN (IM SINNE DER REGULIERUNGSVORSCHRIFTEN GEMÄSS US SECURITIES ACT VON 1933. IN SEINER GÜLTIGEN FASSUNG).

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Credit Suisse weder vollständig noch auszugsweise vervielfältigt werden. Copyright © 2016 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

16C031A_R

Weitere Publikationen von Credit Suisse Economic Research



Monitor Schweiz

3. Quartal 2016

Der Monitor Schweiz analysiert und prognostiziert die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft.

19. September 2016



Immobilienmonitor Schweiz

3. Quartal 2016

Der Immobilienmonitor bietet dreimal jährlich ein Update aller immobilienrelevanten Marktentwicklungen und ergänzt damit die jährlichen Fundamentalanalysen und Spezialthemen der Credit Suisse Immobilienstudie.

29. September 2016



Branchenmonitor

3. Quartal 2016

Der Branchenmonitor beschreibt quartalsweise die aktuelle Situation und den konjunkturellen Ausblick der wichtigsten Schweizer Branchen.

04. Oktober 2016



NAB Regionalstudie Aargau 2016

Die NAB Regionalstudie untersucht aktuelle Themen zur Aargauer Wirtschaft. Dieses Jahr stehen die Industrie und ihre aktuellen Herausforderungen im Vordergrund.

26. Oktober 2016



Global Monitor

4. Quartal 2016

Der Global Economic Monitor gibt einen Überblick unserer Erwartungen für die wichtigsten Volkswirtschaften und diskutiert aktuelle volkswirtschaftliche Themen.

Oktober 2016



Frei verfügbare Einkommen 2016

Nicht überall ist das Leben gleich teuer. Die Studie «Frei verfügbare Einkommen 2016» analysiert die finanzielle Wohnattraktivität der Schweizer Gemeinden basierend auf verschiedenen Faktoren wie die Steuerbelastung, Immobilienpreise, Pendelkosten und erstmals auch die Kinderbetreuungskosten.

November 2016